



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩低于预期，明年增长仍然可期

——路翔股份（002192）2009 年度财务快报点评

2010 年 2 月 10 日

中性/维持

路翔股份

财报点评

杨若木 基础化工行业分析师

yangrm@dxzq.net.cn 010-66557316

事件：

公司实现营业总收入 606,156,351.32 元，比上年同期增长 73.52%，实现净利润 20,658,937.55 元，比上年同期增长 38.75%。实现每股收益 0.17 元，比上年同期增长 41.67%。

评论：

积极因素：

- 销售收入增长迅速。主营业务的大幅增长得益于国家刺激经济的宏观政策和国家高速公路规划的逐步实施；另外，公司在产品结构上加大了重交沥青贸易的力度。（1）随着国家经济刺激政策的实施，公路基建投资也全面铺开，公司2009年承接的工程项目增多，供货数量大幅增加，工程结算收入和利润相应大幅增长；（2）公司2009年扩大了重交沥青贸易销售规模，贸易销售数量大幅增加，降低了季节性因素对公司业绩的影响。
- 公司已经实施了布局全国的战略。公司完成了沥青业务全国战略布局，在全国7大片区搭建了8家子公司；同时成功拓展了第二业务板块，控股甘孜州融达锂业有限公司。

消极因素：

- 三季报进行业绩预计时，按正常的工程进度预计华南、西南区域的业绩。但由于今年11、12月份气候变化的原因，西南地区降雪时间比往年提前，华南地区12月份降雨的时间较多，大大影响了路面工程的施工进度，进而影响公司的供货结算计划。经统计，按合同约定原定2009年年底完工的工程供货计划中，西南区域广巴改性沥青销售项目只完成计划的60%、成灌改性沥青销售项目只完成计划的80%；华南区域广梧改性沥青加工项目只完成计划供货量的19%。
- 其次，由于12月份国内沥青价格飙升，相比9月份价格，由3000元/吨涨至了4200元/吨，涨幅达40%，部分工程合同实际执行情况比预定计划出现明显的缩量，华南区域深汕西改性沥青加工项目只执行了合同的80%，开阳高速改性沥青销售项目只执行了合同的68%，广州BRT彩色沥青项目只执行合同的10%。

业务展望：

公司已经实现了布局全国的经营模式，08年年底的4万亿投资计划中的基础投资需要在2010年实现道路的铺设，预计2010年的业绩能够明显好于2009年的业绩。公司披露的信息显示，已经签订的、主要供货期在2010年的合同金额已经超过7.3亿元，已经超过09年6亿元营业收入。

2009年下半年，公司以7310万元的价格收购了四川甘孜州融达锂业有限公司51%的股权。目前，该矿第一期可产24万吨/年原矿（日产800吨原矿），可产出45,417.60吨/年锂精矿和18.24吨钽铌精矿。2010年，公司计划

将该矿的日处理能力由目前的800吨提高到3000吨，并启动1万吨/年的电池级碳酸锂项目。

盈利预测

我们下调公司业绩预计，10-11年的每股收益分别为0.29元和0.40元。

投资建议：

鉴于目前价格为17.94元，我们看好公司未来10年的发展，但是估值还是较高，我们给予“中性”评级。

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	275.38	349.33	606.16	848.62	1272.93
营业成本	225.01	303.55	541.30	755.27	1132.91
营业费用	2.66	2.18	9.09	12.73	19.09
管理费用	12.67	17.66	27.28	38.19	57.28
财务费用	2.17	6.57	1.79	(1.73)	1.35
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	30.87	17.50	23.98	40.59	57.25
利润总额	34.51	18.18	24.98	41.59	58.25
所得税	5.10	3.11	3.75	6.24	8.74
净利润	29.41	15.07	21.23	35.36	49.51
归属母公司所有者的 净利润	28.24	14.89	20.73	34.86	49.01
NOPLAT	28.16	19.94	21.90	33.03	49.80
每股收益（元）	0.60	0.25	0.17	0.29	0.40

资产负债表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	84.79	123.24	105.95	154.54	200.35
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	150.02	129.33	125.05	138.36	162.22
预付款项	17.19	17.55	17.55	17.55	17.55
存货	206.80	134.97	128.68	141.95	163.93
流动资产合计	490.92	446.67	408.84	487.37	585.05
非流动资产	335.61	316.38	286.92	273.36	259.15
资产总计	826.52	763.05	695.76	760.73	844.20
短期借款	191.07	197.84	0.00	0.00	0.00
应付帐款	106.95	60.72	72.64	80.13	92.54

预收款项	7.78	9.22	9.22	9.22	9.22
流动负债合计	466.92	360.32	187.75	200.59	221.86
非流动负债	1.09	2.59	1.50	1.50	1.50
少数股东权益	108.97	115.64	143.64	175.64	211.64
母公司股东权益	249.54	284.50	362.87	382.99	409.20
净营运资本	23.99	86.36	221.09	286.78	363.19
投入资本 IC	479.79	476.24	402.06	405.60	422.00

现金流量表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
净利润	66.69	66.15	114.26	132.60	167.04
折旧摊销	35.30	34.37	0.00	28.57	29.21
净营运资金增加	0.09	62.36	134.73	65.69	76.41
经营活动产生现金流	80.93	111.93	199.75	152.37	175.48
投资活动产生现金流	113.48	(34.71)	(4.93)	(24.50)	(26.50)
融资活动产生现金流	(165.86)	(33.04)	(212.11)	(79.28)	(103.17)
现金净增（减）	28.55	44.18	(17.29)	48.59	45.81

分析师简介

杨若木

工学硕士，石油和化工行业研究员，2007年加盟东兴证券研究所，有两年石油和化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。