

2010-10-27

石油、化学、塑胶、塑料/石油

公司研究/更新报告

路翔股份 (002192)

买入/维持评级

股价: RMB41.62

分析师

周煥

SAC 执业证书编号: S1000206090080

zhouhuan@lhqz.com

+755-82492072

联系人

鲍雁辛

baoyx@lhqz.com

+755-82492810

趋势日渐明朗

—2010 年三季报点评

- 公司 1-9 月实现营业收入 73103.3 万元, 同比增长 146.8%; 实现营业利润 732.4 万元, 同比增长-13.9%; 实现归属于上市公司股东的净利润 807.2 万元, 同比增长 30.7%; EPS 0.07 元, 符合预期。
- 目前公司主业仍然为沥青: 收入大幅增长主要源于各子公司加大了重交沥青贸易的力度, 重交沥青贸易结算收入大幅增加, 且三季度时值施工旺季、生产供货量大, 相应的工程结算收入增加。由于沥青贸易业务毛利较低, 因此公司前三季度综合毛利为 7.4%, 较去年同期降低了 4.56 个百分点。
- 营业利润、利润总额同比减少而净利润同比增加, 主要原因是控股子公司湖南路桥路翔工程有限公司和甘孜州融达锂业有限公司亏损较多, 而沥青主业盈利情况良好。
- 9 月 15 日公司进行了呷基卡锂辉石生产规模 24 万吨/年采选工程项目竣工验收, 我们认为, 此次竣工验收正式揭开公司运作已久的锂业业务的帷幕, 未来随着后续扩产至锂辉石生产规模 110 万吨/年、深部矿权的获取、电池级碳酸锂生产线及锂电材料一体化项目的一步步展开, 业绩也将逐步释放。公司与融达锂业二股东融捷投资(实际控制人吕向阳先生也为比亚迪的二股东)的沟通也为公司站在行业的制高点上, 避免走弯路确立了保障。
- 我们预计电池级碳酸锂于 2012 年中期达产, 2010-2012 年上半年公司锂业业务将以锂精矿的外销为主。但由于公司看好未来锂精矿价格, 目前并不急于销售, 因此我们判断 2010-2012 年公司将囤积至少部分锂精矿, 实际对外销售量或小于此前我们预测的产量(2010 年我们预计锂精矿产量约 2 万吨, 约可实现销售 8000 吨, 2011 年扩产后全年产量约 10.7 万吨, 实际销售约八成, 2012 年中期电池级碳酸锂生产线达产后可大部分自产自销)。基于上述判断, 我们下调 2010-2012 年 EPS 预测至 0.23、0.70、1.76 元。虽然囤积锂精矿影响公司短期业绩, 但在价格上涨的趋势下, 未来的高位出货将获得更为丰厚的回报。我们认为, 公司前景明朗、趋势乐观, 未来有巨大潜力尚待挖掘, 维持“买入”评级。

相关研究

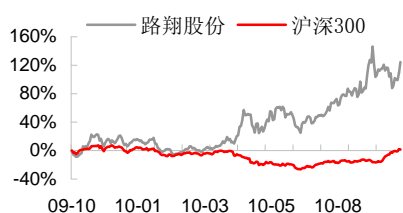
《筑梦踏实》(买入) 20100920;

《期待锂业板块正式登场》(买入) 20100830

基础数据

总股本(百万股)	121.4
流通 A 股(百万股)	81.11
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	3375.98

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	607.2	731.0	876.0	1401.7	2195.9
(+/-%)	73.8	146.8	44.3	60.0	56.7
归属母公司净利润(百万元)	20.8	8.1	28.2	99.4	248.4
(+/-%)	39.7	30.7	35.5	252.5	150.0
EPS(元)	0.17	0.07	0.23	0.70	1.76
P/E(倍)	242.9	625.9	179.3	59.2	23.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	602	758	1075	1737	营业收入	607	876	1402	2196
现金	136	219	280	483	营业成本	538	781	1195	1731
应收账款	189	290	412	685	营业税金及附加	1	2	3	5
其他应收款	16	25	38	60	营业费用	8	9	11	22
预付账款	117	39	60	87	管理费用	26	36	49	101
存货	142	186	285	422	财务费用	8	14	26	44
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
非流动资产	310	389	627	998	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	63	177	427	777	营业利润	24	33	116	292
无形资产	118	118	118	118	营业外收入	0	2	1	1
其他非流动资产	128	92	80	101	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	912	1147	1701	2735	利润总额	24	35	117	293
流动负债	590	796	1231	2015	所得税	4	5	18	44
短期借款	192	476	733	1242	净利润	20	29	100	249
应付账款	46	121	179	258	少数股东损益	-0	1	0	1
其他流动负债	352	199	319	516	归属母公司净利润	21	28	99	248
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	32	53	159	368
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.17	0.23	0.70	1.76
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	590	796	1231	2015	主要财务比率				
少数股东权益	82	83	84	85	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	121	121	141	141	成长能力				
资本公积	54	54	54	54	营业收入	73.8%	44.3%	60.0%	56.7%
留存收益	64	92	191	440	营业利润	38.4%	36.6%	251.1%	151.6%
归属母公司股东权益	239	268	387	635	归属于母公司净利润	39.7%	35.5%	252.5%	150.0%
负债和股东权益	912	1147	1701	2735	获利能力				
					毛利率 (%)	11.4%	10.8%	14.8%	21.2%
					净利率 (%)	3.4%	3.2%	7.1%	11.3%
					ROE (%)	8.7%	10.5%	25.7%	39.1%
					ROIC (%)	7.2%	6.5%	13.0%	19.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	64.7%	69.4%	72.3%	73.7%
					净负债比率 (%)	32.52%	59.79%	59.53%	61.61%
					流动比率	1.02	0.95	0.87	0.86
					速动比率	0.78	0.72	0.64	0.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	0.85	0.98	0.99
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	19.95	9.36	7.96	7.93
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.17	0.23	0.70	1.76
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.03	-0.86	0.44	0.98
					每股净资产 (最新摊薄)	1.97	2.20	2.74	4.49
					估值比率				
					P/E	242.93	179.25	59.22	23.69
					P/B	21.11	18.88	15.21	9.26
					EV/EBITDA	160	98	33	14

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com