

# 业绩如期稳步增长

## 增持维持

## 经营数据:

公司2011年1-9月份实现营业总收入30.05亿元,同比增长30.77%;实现归属于上市公司股东的净利润为9627.21万元,同比增长41.42%;对应每股收益0.23元。

- 》 业绩维持快速增长。报告期内,公司实现营业总收入30.04亿元,同比增长30.77%;实现营业利润1.11亿元,同比增长42.29%;归属上市公司股东的净利润为9627.27万元,同比增长41.42%;对应每股收益0.23元。
- 》 综合毛利率同比下降 0.53%, 净利率同比增长 0.24%。公司上半年综合毛利率 9.23%, 同比下降 0.53%; 同时报告期内公司资产减值损失率大幅下降 1.30 个百分点,带动净利率同比上涨 0.24%,达到 3.20%。
- 期间费用率同比增加 0.18%。公司前三季度管理费用率为 2.17%,同比增加 0.21%;财务费用率-0.12%,同比减少 0.03%。综合来看,1-9月期间费用率 2.05%,同比增加 0.18%,
- 回款压力逐渐显现。报告期内,公司应收账款较上年同期大幅提升 132.03%,预付账款同比降低 16.25%,应付账款同比增加 42.04%,预收 账款同比减少 56.38%。公司应收账款大幅提升的同时预收账款也大 幅下降,回款放缓的压力开始显现。
- ▶ 风险提示。应收账款坏账、汇率及原材料价格波动风险。
- 盈利预测及评级。我们略微下调公司 2011-2013 年 EPS 为 0.38 元、
  0.48 元和 0.59 元,对应的动态 PE 分别为 22.6 倍、17.7 倍和 14.5 倍,维持"增持"评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	3067.95	3567.90	4852.34	6308.04	7885.05
同比增长率	370.09%	16.30%	36.00%	30.00%	25.00%
净利润(百万)	87.85	124.09	161.34	205.25	251.43
同比增长率	90.88%	41.25%	30.02%	27.22%	22.50%
每股收益(元)	0.206	0.291	0.379	0.482	0.590
净资产收益率	14.60%	17.06%	18.16%	18.76%	18.69%

## 分析师

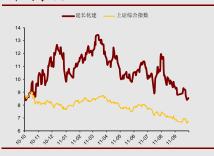
## 周蓉姿

电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com 执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯钦

## 市场表现



公司数据	
总股本 (万股)	42,598.92
流通股 (万股)	12,785.22
每股净资产 (元)	1.71
主要股东	陕西延长石油 (集 团)有限责任公司
主要股东持股比例	59.72%

数据来源:港澳资讯

## 相关研究

- 延长化建调研报告:期待资产注入 带来的嬗变
- 2. 2010年报点评:业绩惊喜,远超预期
- 3. 2011 年报点评:借力大股东,实现高速扩张



利润表(百万)					资产负债表(百万)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	3567.90	4852.34	6308.04	7885.05	货币资金	599.02	970.47	1262.63	1577.01
减:营业成本	3206.44	4359.83	5667.78	7084.72	应收和预付款项	969.74	1398.25	1553.97	2808.34
营业税金及附加	97.50	133.44	182.93	236.55	存货	481.63	696.70	835.13	1189.07
销售费用	3.17	4.85	6.31	7.89	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	103.88	145.57	189.24	236.55	长期股权投资	99.24	99.24	99.24	99.24
财务费用	-3.47	-16.46	-21.88	-25.90	投资性房地产	11.97	10.41	8.85	7.29
资产减值损失	6.53	10.00	10.00	10.00	固定资产和在建工程	252.73	246.29	213.59	177.15
加:投资收益	1.51	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	52.79	47.27	41.74	36.21
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	14.72	8.97	3.22	3.22
营业利润	155.36	215.12	273.66	335.24	资产总计	2481.83	3477.59	4018.37	5897.54
加: 其他非经营损益	0.55	0.00	0.00	0.00	短期借款	5.00	3.35	0.00	465.32
利润总额	155.91	215.12	273.66	335.24	应付和预收款项	1749.55	2585.62	2924.51	4086.92
减: 所得税	31.82	53.78	68.42	83.81	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	124.09	161.34	205.25	251.43	负债合计	1754.55	2588.97	2924.51	4552.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	425.99	425.99	425.99	425.99
母公司所有者净利润	124.09	161.34	205.25	251.43	资本公积	366.66	366.66	366.66	366.66
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E	留存收益	-65.37	95.97	301.22	552.65
经营性现金净流量	276.39	405.66	300.48	-140.53	归属母公司股东权益	727.28	888.62	1093.87	1345.30
投资性现金净流量	-118.00	-50.00	-30.00	-30.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-5.39	15.79	21.68	484.91	股东权益合计	727.28	888.62	1093.87	1345.30
现金流量净额	153.00	385.72	253.08	239.29	负债和股东权益合计	2481.83	3477.59	4018.37	5897.54
收益率指标	2010A	2011E	2012E	2013E	<del>每</del> 股指标	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	10.13%	10.15%	10.15%	10.15%	每股收益	0.291	0.379	0.482	0.590
三费/销售收入	2.90%	2.76%	2.75%	2.77%	每股经营性现金流	0.649	0.952	0.705	-0.330
EBIT/销售收入	4.22%	4.07%	3.94%	4.00%	增长率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
EBITDA/销售收入	5.65%	5.30%	4.98%	4.81%	销售收入增长率	16.30%	36.00%	30.00%	25.00%
销售净利率	3.48%	3.32%	3.25%	3.19%	EBIDA 增长率	47.92%	27.42%	22.26%	20.70%
资产获利率指标	2010A	2011E	2012E	2013E	净利润增长率	41.25%	30.02%	27.22%	22.50%
ROE	17.06%	18.16%	18.76%	18.69%	经营营运资本增长率	12.77%	15.50%	51.36%	104.83%
ROA	6.06%	5.68%	6.19%	5.35%		2010A	2011E	2012E	2013E
ROIC	21.38%	20.25%	20.91%	21.66%	PE	29.32	22.55	17.72	14.47
资本结构指标	2010A	2011E	2012E	2013E	PB	5.00	4.09	3.33	2.70



## 分析师简介:

周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司:棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

机构销售团队					
重点机构	华北区域	华东区域	华南区域		
曾利洁	郭振举	<b>张珺</b>	崔秀红		
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788		
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com		
<b>贾浩森</b>	牟晓凤	<b>王俊伟</b>	<b>雷增明</b>		
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989		
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	leizengming@hysec.com		
	<b>孙利群</b>	赵佳	罗云		
	010-88085756	010-88085291	010-88085760		
	sun1iqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	Iuoyun@hysec.com		

#### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义		
	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上		
<b>亚西亚洛亚</b> 加	増持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%		
股票投资评级	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%		
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上		
	増持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上		
行业投资评级	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%		
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上		

## 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有,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、刊发,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。