

受益投资景气，业绩超出预期

买入维持

经营数据:

公司2011年实现营业总收入435.4亿元，同比增长27.85%；实现利润总额30.98亿元，同比增长40.58%；实现归属于上市公司股东的净利润为23.76亿元，同比增长41.31%；对应每股收益0.48元。2012年1-3月，公司实现营业收入94.7亿元，同增32.8%；实现净利润4.18亿元，同增26.9%，对应每股收益0.08元。

- **业绩靓丽出众，达到11年市场一致预期峰值。**公司营收规模及盈利能力大幅提升的主要驱动因素：（1）效益较好的总承包项目占比逐年增大，几乎占工程公司业务的90%；（2）大额订单的合同项目增多；（3）财务费用大幅缩减贡献净利润；（4）经营结构日趋合理，内部同业竞争减弱；（5）在立足传统工程领域的同时，借力募集资金顺利拓展新业务。
- **新签订单突破千亿元大关，项目储备丰厚。**2011年，公司新签合同总额1022.6亿元，同比增长99.2%，其中境内、境外新签合同金额分别为864.4亿元和158.2亿元，占新签总额的84.5%和15.5%，共有903.5亿元合同结转至2012年执行。合同所涉及行业的占比为：化工40%；煤化工33%；电力8%；建筑6%；石化5%；环保1%；其他7%。新签快速增长主要系公司凭借雄厚的技术优势，占据国内绝大多数工程设计和施工承包的市场份额。
- **财务指标稳定健康。**报告期内，公司毛利率微幅下降0.16%，为14.29%；销售、管理费用率分别为0.45%和5.4%，后者微增0.09%，财务费用则大幅下降293.75%，主要系公司贷款减少、旗下成达子公司的理财项目和远期外汇项目利息收入增加抵充汇兑损失所贡献。应收账款远小于预收账款增速，经营性现金流净额同增42.2%。
- **风险因素。**业主方回款放缓、新型煤化工发展低于市场预期。
- **盈利预测及评级。**我们预测公司2012-2014年EPS分别为0.64元、0.81元和0.95元。公司在手订单充裕，在化工固定资产投资高速增长的推动下，一季报增势强劲，全年新签及业绩乐观，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	32583.23	43537.96	52245.55	62694.66	73352.75
同比增长率	16.14%	33.62%	20.00%	20.00%	17.00%
净利润(百万)	1658.95	2375.78	3151.78	3969.23	4681.02
同比增长率	69.43%	43.21%	32.66%	25.94%	17.93%
每股收益(元)	0.336	0.482	0.639	0.805	0.949
净资产收益率	12.74%	15.60%	17.15%	17.76%	17.32%

建筑工程行业高级分析师

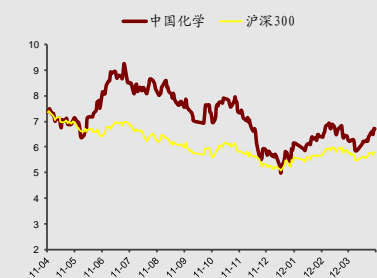
周蓉姿

电话: 010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

市场表现



公司数据

总股本(万股)	493,300
流通股(万股)	123,300
每股净资产(元)	2.79
主要股东	中国化学工程集团公司
主要股东持股比例	66.71%

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1. 跟踪报告: 化建巨头彰显强者本色

利润表(百万)

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	43537.96	52245.5	62694.66	73352.75
减: 营业成本	37316.31	44669.9	53447.19	62423.19
营业税金及附加	945.96	1123.28	1347.94	1577.08
销售费用	196.20	235.10	282.13	330.09
管理费用	2350.92	2769.01	3291.47	3814.34
财务费用	-315.06	-478.41	-635.95	-655.29
资产减值损失	32.01	15.00	15.00	15.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3034.24	3911.61	4946.89	5848.34
加: 其他非经营损益	64.08	80.00	80.00	80.00
利润总额	3098.32	3991.61	5026.89	5928.34
减: 所得税	579.34	638.66	804.30	948.53
净利润	2518.98	3352.95	4222.58	4979.80
少数股东损益	143.21	201.18	253.36	298.79
母公司所有者净利润	2375.78	3151.78	3969.23	4681.02
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	3806.82	6265.32	7137.64	7243.02
投资性现金净流量	-1340.05	-1142.94	-1136.80	-933.80
筹资性现金净流量	-514.92	-77.06	673.26	828.64
现金流量净额	1916.08	5045.33	6674.10	7137.86
收益率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
毛利率	14.29%	14.50%	14.75%	14.90%
三费/销售收入	5.13%	4.83%	4.69%	4.76%
EBIT/销售收入	7.12%	6.82%	7.10%	7.09%
EBITDA/销售收入	8.15%	7.00%	7.44%	7.54%
销售净利率	5.79%	6.42%	6.74%	6.79%
资产获利率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	15.60%	17.15%	17.76%	17.32%
ROA	6.90%	6.68%	6.70%	6.75%
ROIC	33.61%	30.53%	36.80%	42.41%
资本结构指标	2011A	2012E	2013E	2014E
资产负债率	64.95%	64.23%	64.94%	63.28%

资产负债表(百万)

	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	17095.8	22141.1	28815.2	35953.1
应收和预付款项	13919.7	15176.1	18885.2	20415.2
存货	5385.27	6369.98	8075.21	9264.57
其他流动资产	463.18	490.00	500.00	500.00
长期股权投资	744.27	744.27	744.27	744.27
投资性房地产	74.91	74.91	74.91	74.91
固定资产和在建工程	4828.94	5924.93	6900.92	7556.91
无形资产和开发支出	1706.78	1706.78	1706.78	1706.78
其他非流动资产	664.04	720.47	774.17	825.17
资产总计	44882.9	53348.6	66476.8	77040.9
短期借款	85.48	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	27117.0	32712.2	41507.8	46992.2
其他负债	27202.5	32712.2	41507.8	46992.2
负债合计	29151.5	34264.2	43169.8	48754.2
股本	4933.0	4933.0	4933.0	4933.0
资本公积	5307.2	5307.2	5307.2	5307.2
留存收益	4986.5	8138.2	12107.5	16788.5
归属母公司股东权益	15226.7	18378.4	22347.7	27028.7
少数股东权益	504.8	706.0	959.3	1258.1
股东权益合计	15731.5	19084.4	23307.0	28286.8
负债和股东权益合计	44883.0	53348.6	66476.8	77041.0
每股指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.482	0.639	0.805	0.949
每股经营性现金流	0.772	1.270	1.447	1.468
增长率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
销售收入增长率	33.62%	20.00%	20.00%	17.00%
EBIDA 增长率	56.07%	3.02%	27.59%	18.57%
净利润增长率	44.22%	33.11%	25.94%	17.93%
经营营运资本增长率	15.50%	-38.05%	-40.57%	-8.93%
估值指标	2011A	2011E	2012E	2014E
PE	13.91	10.49	8.33	7.06
PB	2.17	1.80	1.48	1.22
EV/EBITDA	7.73	6.75	4.47	3.02

资料来源: 宏源证券

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

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	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
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	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。