

# 盈利能力跨越式提升

## 买入维持

### 经营数据:

公司2012年1季度实现营业收入25,271.75万元,同比增长13.72%;实现营业利润1,998.59万元,同比增长29.18%;实现归属于上市公司股东的净利润为1,745.12万元,同比增长32.44%;对应每股收益0.04元。

- **盈利能力再创新高。**报告期内,公司综合毛利率 27.05%,同比大幅提升 4.61 个百分点,主要系公司合理运用人力资源,提高项目管理水平;按照设计进度确认的设计咨询收入增长较快,使高毛利的设计咨询项目收入占总收入比重增大。费用方面,公司期间费用率 17.79%,较上年同期增厚 1.61 个百分点。其中,管理费用率 16.86%,同增 2.19%,增幅较高的主要原因有两点:(1)研发投入较去年同期增长,(2)职工薪酬费用增长。公司销售费用率和财务费用率为 1.57%、-0.64%,分别同比微降 0.31%、0.27%。由于毛利率提升幅度较大,公司净利润率 6.91%,同比增长 0.98%。新型煤化工设计咨询项目及传统大型化工项目的执行,使公司设计业务比重迅速提高,公司盈利能力已步入持续提升的快车道。
- **现金流充裕健康。**公司身处技术附加值较高的化工设计建设行业,拥有突出的核心竞争能力,执行项目过程中均为业主方预付相当比例的工程款,无需垫资。报告期内,公司应收、预付账款 1.99 亿元、7.35 亿元,分别同增 53.08%、44.69%,且重大经营合同履行过程中没有应收账款情况出现;应付、预收账款 7.30 亿元、20.28 亿元,分别同增 34.19%和 97.85%。由于公司强化了工程项目的过程收费,加上销售商品、提供劳务收到的现金较上年同期增长,公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长 75.35%。
- **风险因素。**传统化工投资增速骤降、新型煤化工产业发展低于预期。
- **盈利预测及评级。**我们预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.96 元、和 1.44 元。公司 2012 年在手订单丰厚、现金流充裕,维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	4488.07	1835.84	2346.57	3332.13	4831.59
同比增长率	80.44%	3.70%	27.82%	42.00%	45.00%
净利润(百万)	262.25	196.97	279.82	428.38	640.07
同比增长率	98.22%	51.54%	42.06%	53.09%	49.42%
每股收益(元)	0.621	0.442	0.621	0.960	1.435
净资产收益率	10.87%	22.64%	24.94%	28.42%	30.72%

### 建筑工程行业高级分析师

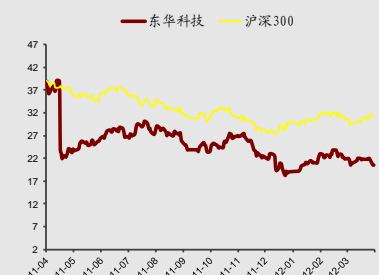
周蓉姿

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)	44,603.45
流通股(万股)	43204.82
每股净资产(元)	2.09
主要股东	化学工业第三设计院有限公司
主要股东持股比例	60.01%

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

1. 深度报告: 踏上现代煤化工总承包商的“蝶变”之旅
2. 公告点评: 与突尼斯化工集团签署 7.4 亿人民币总承包合同
3. 跟踪调研报告: 新型煤化工业务拓展快于预期
4. 合同点评: 黔西县 30 亿元煤制乙二醇总承包合同远超预期
5. 2011 年报点评: 订单饱满, 转型加速

**利润表(百万)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>主营业务收入</b>	1835.84	2346.57	3332.13	4831.59
减: 营业成本	1417.95	1789.03	2465.78	3551.22
营业税金及附加	34.53	37.31	53.31	77.31
销售费用	17.61	20.65	33.99	49.77
管理费用	133.33	168.95	274.90	397.64
财务费用	-3.87	-2.90	-4.59	-2.75
资产减值损失	13.42	5.00	5.00	5.00
加: 投资收益	4.89	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	227.76	328.53	503.74	753.41
加: 其他非经营损益	2.29	1.50	1.50	1.50
<b>利润总额</b>	230.04	330.03	505.24	754.91
减: 所得税	32.54	49.50	75.79	113.24
<b>净利润</b>	197.50	280.53	429.45	641.67
少数股东损益	0.53	0.70	1.07	1.60
<b>母公司所有者净利润</b>	196.97	279.82	428.38	640.07

**现金流量表**

	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	119.28	-88.60	805.24	614.37
投资性现金净流量	-305.92	-16.78	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-49.54	31.28	39.95	57.01
<b>现金流量净额</b>	-236.19	-74.10	845.19	671.39

**收益率指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	22.76%	23.76%	26.00%	26.50%
三费/销售收入	8.01%	7.96%	9.13%	9.20%
EBIT/销售收入	12.23%	13.24%	14.02%	14.36%
EBITDA/销售收入	13.05%	14.97%	15.26%	15.22%
销售净利率	10.76%	11.95%	12.89%	13.28%

**资产获利率指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	15.83%	19.44%	20.76%	21.55%
ROA	8.58%	9.43%	9.80%	10.13%
ROIC	41.53%	31.41%	27.97%	32.29%

**资本结构指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	55.53%	57.94%	58.86%	58.67%

**资产负债表(百万)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1427.10	1353.01	2198.20	2869.58
应收和预付款项	4151.90	6244.09	7862.67	10072.5
存货	370.06	528.95	693.05	908.58
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.05	0.05	0.05	0.05
投资性房地产	15.06	15.06	15.06	15.06
固定资产和在建工程	317.52	206.36	95.20	-15.95
无形资产和开发支出	160.27	160.27	160.27	160.27
其他非流动资产	24.95	15.21	5.46	5.46
<b>资产总计</b>	6466.92	8522.98	11030	14015.
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	3574.61	4938.02	6492.62	8222.66
其他负债	16.78	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	3591.39	4938.02	6492.62	8222.66
股本	422.00	422.00	422.00	422.00
资本公积	1470.19	1470.19	1470.19	1470.19
留存收益	943.54	1627.97	2550.34	3770.87
<b>归属母公司股东权益</b>	2835.73	3520.17	4442.53	5663.06
少数股东权益	39.80	64.80	94.80	129.80
<b>股东权益合计</b>	2875.53	3584.97	4537.33	5792.86
<b>负债和股东权益合计</b>	6466.92	8522.98	11030	14015.

**每股指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.064	1.622	2.186	2.892
每股经营性现金流	0.283	-0.210	1.908	1.456

**增长率指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入增长率	61.60%	45.00%	33.00%	30.00%
EBIDA 增长率	92.47%	44.79%	34.50%	31.43%
净利润增长率	79.02%	51.12%	34.24%	31.83%
经营营运资本增长率	73.98%	72.58%	19.92%	32.21%

**估值指标**

	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	30.00	33.15	21.66	14.49
PB	4.75	8.27	6.15	4.45
EV/EBITDA	16.61	10.24	6.87	16.61

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。