

# 收入利润稳步增长

# 买入维持

### 经营数据:

公司2012上半年实现营业收入96,799.26万元,同比增长33.84%;实现营业利润14,724.81万元,同比增长20.03%;实现归属于上市公司股东的净利润为12,529.27万元,同比增长20.43%;对应每股收益0.28元。

- **新签订单下滑, 营业收入稳步增长。**2012 上半年, 石化经济增速持续放缓, 国内外市场需求扩张乏力, 业主方投资决策较为审慎, 加上工程设计行业合同签订的季度波动规律, 报告期内公司未形成工程总承包项目的合同签约, 因此新签合同总额仅有 1.96 亿元, 远低于上年同期的 56.62 亿元。但巨额存量订单的实施, 保证公司营业收入仍实现了 33.84% 的同比增速。
- **盈利水平较去年同期有所下降。**报告期内, 公司综合毛利率 23.70%, 同比下降 3.82 个百分点, 净利率 12.94%, 同降 1.48 个百分点。盈利水平下滑主要有三个原因: (1) 工程类项目毛利率会随着项目周期呈现周期性波动; (2) 占总营收 84.40% 的工程总承包业务毛利率大幅下降 4.18%, 主要系毛利率较低的设备采购和建筑安装施工部分比重较大; (3) 报告期内确认的以成本加成方式签约的工程总承包项目占总收入比重较高。
- **成本费用及现金流控制良好。**公司借助信息化平台, 实现了管理工作的项目化、标准化, 既完善和规范了项目成本、进度和质量控制工作, 切实提高了项目执行力, 逐步实现工程项目的精细化管理, 又节约了成本费用。报告期内, 公司销售、管理、财务费用率分别为 0.69%、8.24% 和 -0.45%, 低于上年同期的 1.01%、8.54%、-0.23%。凭借优势市场地位, 公司一直保持着高收现比, 报告期尽管有所下滑, 仍然高达 95%。
- **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 2012-2014 年 EPS 分别为 0.86 元、1.16 元和 1.62 元, 维持“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	1835.84	2346.49	3191.23	4308.16	5816.01
同比增长率	3.70%	27.82%	36.00%	35.00%	35.00%
净利润(百万)	196.97	277.30	383.31	517.53	720.38
同比增长率	51.54%	40.78%	38.23%	35.01%	39.20%
每股收益(元)	0.442	0.622	0.859	1.160	1.615
净资产收益率	22.64%	25.08%	26.78%	27.66%	29.01%

### 建筑工程行业高级分析师

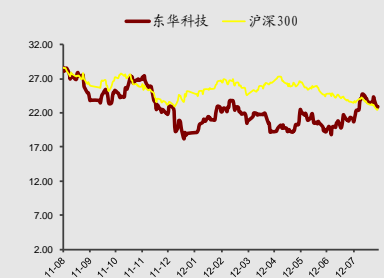
周蓉姿

电话: 010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180050120006

### 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)	2.64
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
6. 2012 年一季报点评: 盈利能力跨越式提升

**利润表(百万)**

	2011A	2012E	2012E	2014E
<b>主营业务收入</b>	2346.49	3191.23	4308.16	5816.01
减: 营业成本	1791.66	2425.33	3252.66	4373.64
营业税金及附加	33.42	46.27	62.47	84.33
销售费用	20.65	27.13	35.76	46.53
管理费用	168.93	223.39	297.26	395.49
财务费用	-3.55	6.34	38.71	55.12
资产减值损失	23.42	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	4.84	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>	316.81	452.77	611.30	850.90
加: 其他非经营损益	6.85	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	323.66	452.77	611.30	850.90
减: 所得税	45.21	67.92	91.70	127.64
<b>净利润</b>	278.45	384.85	519.61	723.27
少数股东损益	1.15	1.54	2.08	2.89
<b>母公司所有者净利润</b>	277.30	383.31	517.53	720.38
<b>现金流量表</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	475.09	-159.77	17.68	1273.15
投资性现金净流量	-37.41	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-41.94	750.45	540.78	-519.23
<b>现金流量净额</b>	394.76	590.68	558.46	753.93
<b>收益率指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
毛利率	23.65%	24.00%	24.50%	24.80%
三费/销售收入	7.93%	8.05%	8.63%	8.55%
EBIT/销售收入	13.54%	13.94%	14.59%	14.78%
EBITDA/销售收入	14.42%	15.32%	15.61%	15.54%
销售净利率	11.87%	12.06%	12.06%	12.44%
<b>资产获利率指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
ROE	25.08%	26.78%	27.66%	29.01%
ROA	8.68%	8.14%	8.68%	9.79%
ROIC	31.86%	33.93%	23.83%	22.01%
<b>资本结构指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
资产负债率	69.56%	73.62%	74.00%	71.55%

**资产负债表(百万)**

	2011A	2012E	2012E	2014E
货币资金	1004.93	1595.61	2154.08	2908.00
应收和预付款项	1101.72	1385.26	1456.04	1631.16
存货	1125.03	2108.75	3312.35	3977.05
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	83.79	83.79	83.79	83.79
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	271.21	226.46	181.70	136.95
无形资产和开发支出	73.34	64.01	54.69	45.36
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	3660.02	5463.88	7242.64	8782.32
短期借款	0.00	799.93	1435.51	1032.93
应付和预收款项	2545.90	3222.48	3923.69	5250.73
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	2545.90	4022.41	5359.20	6283.66
股本	446.03	446.03	446.03	446.03
资本公积	90.35	90.35	90.35	90.35
留存收益	569.21	895.02	1334.92	1947.24
<b>归属母公司股东权益</b>	1105.59	1431.41	1871.30	2483.62
少数股东权益	8.52	10.06	12.14	15.04
<b>股东权益合计</b>	1114.11	1441.47	1883.45	2498.66
<b>负债和股东权益合计</b>	3660.02	5463.88	7242.64	8782.32
<b>每股指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
每股收益	0.622	0.859	1.160	1.615
每股经营性现金流	1.065	-0.358	0.040	2.854
<b>增长率指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
销售收入增长率	27.82%	36.00%	35.00%	35.00%
EBIDA 增长率	41.24%	44.42%	37.58%	34.35%
净利润增长率	40.99%	38.21%	35.01%	39.20%
总资产增长率	51.00%	49.29%	32.55%	21.26%
<b>估值指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
PE	36.91	26.71	19.78	14.21
PB	9.26	7.15	5.47	4.12
EV/EBITDA	30.27	22.60	17.37	12.49

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**

华北区域	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 02151782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18930809316 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。