

静待区域内订单，利好全年业绩

买入 维持

事件:

公司发布 2012 年三季度报告，三季度公司实现主营业务收入 1.937 亿元，比去年同期降低 15.66%；实现归属上市公司股东的净利润 2978 万元，同比减少 42.82%，折合每股收益 0.09 元。前三季度合计实现归属上市公司股东净利润 7420 万元，同比下降 27.71%，折合每股收益 0.22 元。

点评:

大型管材项目招投标延后影响三季度业绩。受宏观经济调控和相关水利投资未能如期实施的影响，相关大型管材项目招投标延后，使得公司三季度中标项目质量不及去年。上半年统计新签订的订单 6 个亿，去年结转过来未完成的有 2 个亿，10 月 22 日，公司中标天津市南水北调项目 8631 万元，仍未扭转三季度营收同比下滑。另一方面，公司三季度毛利率从去年 36.8% 下滑至 31.7%，销售费用率同比上涨 1.8 个百分点至 6.2%，管理费用率同比上涨 2.1 个百分点至 9.2%，主要原因可能是订单结构变化和业务扩张。费用率上升和毛利率下降导致业绩下滑超过营收。

四季度水利工程招投标项目有望为公司带来营收，并保证全年营收和利润不致同比大幅下滑。随着下半年各项水利工程的招标陆续展开，公司在保证项目资金来源稳定的基础上，将努力竞争获得南水北调河南段和河北段中的部分招投标。另外内蒙古兴安盟经济技术开发区工业供水工程 PCCP 制造项目，我们预计公司有望中标，增厚公司业绩。

“十二五”水利加速奠定管道长期需求，预计公司不仅在传统优势地区能够收获订单，新布局区域的需求和产能也会逐步释放。明后年的重点工程比如泾河引水到宁夏南部山区工程等，公司密切跟进并有望获得其中管道项目订单。随着敦煌、山西子公司产能到位，随着改善敦煌沙漠化水利工程等项目的实施，预期公司有望获得订单增厚业绩。

投资建议：我们预计 2012、2013 年公司的 EPS（摊薄）分别为 0.37 和 0.56 元，对应当前股价 PE 分别为 23.24 和 15.49，给予“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	995	971	1268	1535
增长率	17%	-2%	31%	21%
归母净利润 (百万元)	120	124	187	243
增长率	-2%	4%	50%	30%
EPS (元)	0.54	0.37	0.56	0.73

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

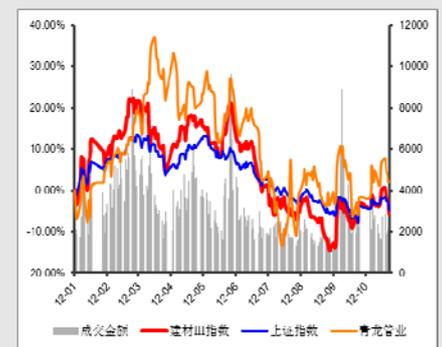
研究助理:

沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股
2012-09-30	21056	8778.0
2012-06-30	21253	8697.0
2012-03-31	16971	7255.0

数据来源: 港澳资讯

相关研究

跟踪报告: 西北管道老字号受益水利大发展

2012/09/26

附表:公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	995	971	1268	1535	流动资产	1556	1624	1706	1921
营业成本	717	694	875	1028	现金	612	749	538	554
营业税金及附加	7	7	9	11	交易性投资	1	1	1	1
营业费用	63	61	80	97	应收票据	22	12	22	22
管理费用	63	62	81	97	应收款项	477	403	565	661
财务费用	(12)	(4)	(2)	6	其它应收款	19	21	27	32
资产减值损失	10	0	0	0	存货	332	364	458	538
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	其他	94	76	95	112
投资收益	0	0	0	0	非流动资产	316	427	528	672
营业利润	146	151	225	294	长期股权投资	10	10	10	10
营业外收入	2	5	5	5	固定资产	209	336	444	594
营业外支出	3	3	3	3	无形资产	77	69	62	56
利润总额	145	153	228	297	其他	20	11	12	12
所得税	24	26	39	50	资产总计	1873	2051	2234	2593
净利润	121	127	189	246	流动负债	311	352	446	659
少数股东损益	1	2	2	3	短期借款	5	5	36	196
归属于母公司净利润	120	124	187	243	应付账款	92	95	120	141
EPS (元)	0.54	0.37	0.56	0.73	预收账款	85	140	176	207
年成长率					其他	129	112	113	115
营业收入	17%	-2%	31%	21%	长期负债	15	14	15	14
营业利润	0%	3%	50%	31%	长期借款	0	0	0	0
净利润	-2%	4%	50%	30%	其他	15	14	15	14
获利能力					负债合计	326	366	460	674
毛利率	28.0%	28.5%	31.0%	33.0%	股本	223	335	335	335
净利率	12.0%	12.8%	14.7%	15.9%	资本公积金	982	982	982	982
ROE	7.5%	7.2%	10.3%	12.5%	留存收益	382	406	492	635
偿债能力					少数股东权益	10	12	14	17
资产负债率	17.4%	17.8%	20.6%	26.0%	归属于母公司所				
净负债比率	0.3%	0.2%	1.6%	7.6%	所有者权益	1587	1723	1809	1952
流动比率	5.0	4.6	3.8	2.9	负债及权益合计	1873	2051	2234	2593
速动比率	3.9	3.6	2.8	2.1					
营运能力									
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6					
存货周转率	2.2	2.0	2.1	2.1					
应收帐款周转率	2.5	2.2	2.6	2.5					
应付帐款周转率	8.2	7.4	8.1	7.9					
每股资料 (元)									
每股收益	0.54	0.37	0.56	0.73					

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	43	(30)	222	6
投资活动现金流	(108)	(29)	(100)	(150)
筹资活动现金流	7	723	15	(67)
现金净增加额	(58)	663	137	(211)

每股经营现金	-0.14	0.66	0.02	0.49
每股净资产	7.11	5.14	5.40	5.83
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

覆盖股票: 海螺水泥、江西水泥、北新建材、祁连山、国统股份、龙泉股份、中国玻纤、长海股份、旗滨集团

注: 宏源证券建材行业秦闻对报告亦有贡献。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。