

# 收入快速增长，结构调整拖累利润率

增持

——中化岩土（002542）2012年业绩快报点评——

## 事件：

- 公司公布 2012 年业绩快报，全年实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 69.50%；营业利润 7402 万元，同比增长 52.43%；归属于上市公司股东的净利润 6383 万元，同比增长 26.92%；每股收益 0.32 元，符合预期。

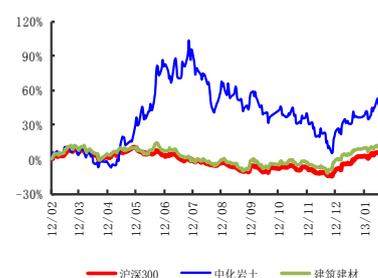
## 投资看点：

- **单季收入快速增长，产品结构调整拖累盈利水平：**（1）4 季度单季，公司营业收入、营业利润同比增速分别为 184.78%、69.66%，营业利润率 11.29%，远低于上年同期水平 19%，为上市以来单季净利润低点。（2）产品结构调整是利润率下滑的重要原因：受宏观因素影响，国内炼油、石化行业及相关项目建设进度进行调整，公司强夯业务受到一定的影响，11-12 年强夯收入出现下滑；公司积极拓展桩基业务，11 年-12 年上半年该业务收入增速在 120% 以上；12 年结算订单结构延续这一趋势，附加值较低的桩基及低能级强夯业务占比增大，致使整体盈利水平下移。
- **在手订单充裕，未来需求有望加快：**（1）下半年公司相继中标延安煤油气、延安市新区两个场地平整项目，合计 2.53 亿元，占公司 12 年营业收入的 56%，合同期分别为 360 天、270 天，将对公司 12-13 年业绩产生积极影响。（2）13 年政府换届完成后，各项投资有望加快，从而推动地基处理需求：未来随着石油石化行业投资回暖，该领域强夯需求有望加速；新四化背景下，西部山区基础设施、工业城市及中小城市建设加快，公司在山区新城造地方面形成良好模式，该部分业务有望快速发展。
- **盈利预测及评级：**预计公司 13-14 年 EPS 分别为 0.47 元、0.65 元，对应 PE28.1 倍、20.3 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**下游投资慢于预期；行业竞争加剧。

## 分析师

徐永超  
执业证号：S1250512110002  
电话：023-67791263  
邮箱：xychao@swsc.com.cn

## 股价走势



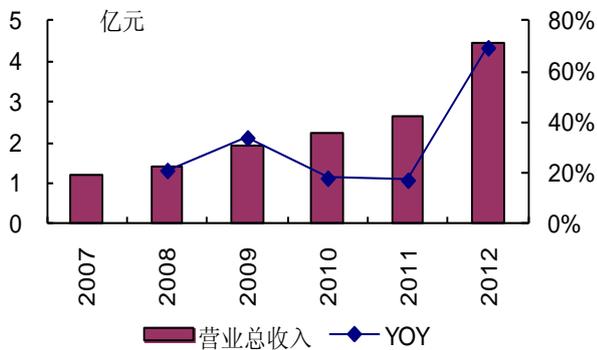
## 基础数据

总股本(亿股)	2.00
流通A股(亿股)	0.58
52周内股价区间(元)	8.56-18.57
总市值(亿元)	83.48
总资产(亿元)	8.64
每股净资产(元)	3.86
当前价(元)	13.10

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	225.16	264.09	447.86	597.49	768.14
增长率	18.07%	17.29%	69.59%	33.41%	28.56%
归属母公司净利润	43.79	50.29	63.83	93.39	129.28
增长率	32.88%	14.84%	26.92%	46.31%	38.43%
每股收益-摊薄(元)	0.22	0.25	0.32	0.47	0.65
市盈率	59.9	52.2	41.1	28.1	20.3

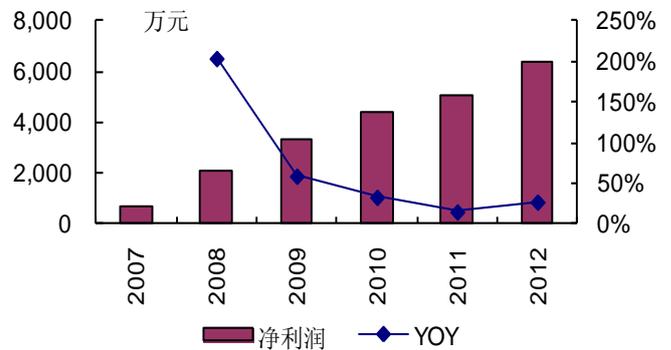
数据来源：西南证券研发中心

图 1: 2007-2012 年营业收入及增速



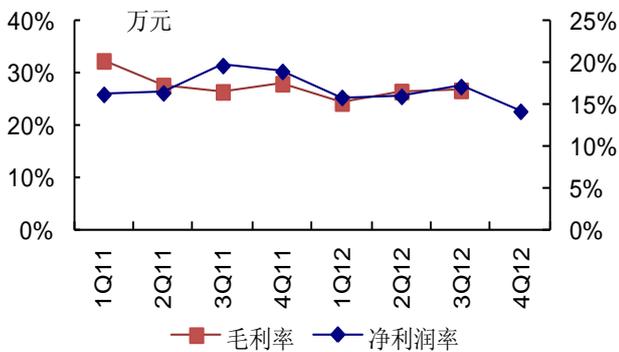
数据来源: 公司公告、西南证券研究发展中心

图 2: 2007-2012 年净利润及增速



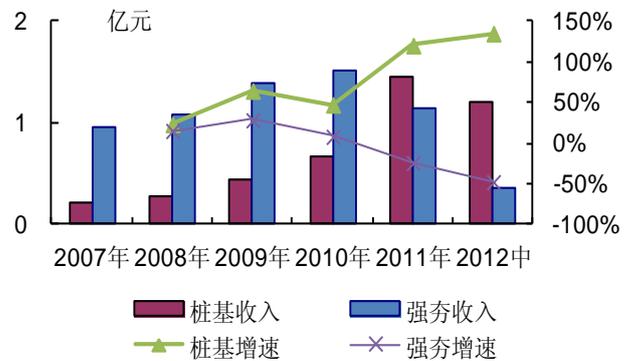
数据来源: 公司公告、西南证券研究发展中心

图 3: 2011 年以来季度毛利率、净利率率



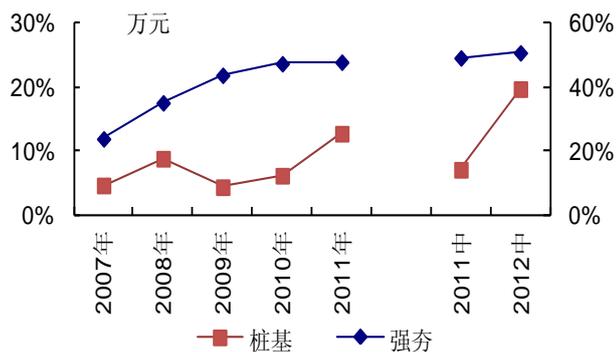
数据来源: 公司公告、西南证券研究发展中心

图 4: 2007-2012 年净利润及增速



数据来源: 公司公告、西南证券研究发展中心

图 5: 分业务毛利率情况



数据来源: 公司公告、西南证券研究发展中心

## 西南证券投资评级说明

### 西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

### 西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

## 主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业