

关注年报亮点

买入 维持

目标价格: 37.00 元

事件:

□ 公司于昨日发布 2012 年年报和 2013 年一季报, 2012 年实现营业收入 4.21 亿元, 同比增长 20.92%; 归属于上市公司股东的净利润为 5833 万元, 同比增长 32.10%, EPS 为 0.32 元。2013 年一季度实现收入 1.5 亿元, 同比增长 27.68%, 归属于上市公司净利润 2033 万元, 同比增长 33.57%, EPS 为 0.11 元。

我们的点评:

- ▶ 12 年年报亮点较多,业绩保持健康增长。2012 年年报亮点颇多,其中经营活动产生的净现金流量为3173万,同比增长156.14%,是近几年中经营现金流量表现最好的一年,主要是归功于公司加大了回款力度,同时大项目合作建设单位的预付首期款。作为工程类的公司,市场上最关心的就是公司的回款问题,12年的年报显示出公司的业绩增长非常健康,回款情况较好。良好的回款也是后续持续签订订单的保证。另外,公司综合毛利率有所提升,整体表现比较稳定。
- ▶ 订单持续增加,显出较好的成长性。从公司公告看,山东曹县人民医院5个亿的订单由意向合同转为正式合同,合同数额大于12年的收入,将对公司业绩产生不小的影响。此外,公告与资阳市雁江区人民政府签署2.5亿元的框架协议。目前在手框架协议约2亿元,是13年的潜在订单,也是公司后续发展的主要动力。
- 再次重申公司的订单驱动型增长空间非常大。根据对年报和一季报的情况判断,公司的总包合同尚未开始确认,但随着上饶等项目完成, 13年度收入增长比较确认,一定会反应在公司今年的业绩中。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	348.43	421.32	840.80	1597.51	2875.53
增长率(%)	29.03	20.92	99.56	90.00	80.00
归母净利润(百万)	44.16	58.33	125.81	237.00	431
增长率(%)	-4.82	32.08	115.68	88.38	78
每股收益	0.24	0.32	0.68	1.29	2.3
市盈率	116	87	41	22	12

中小市值研究组 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

资深分析师:

李坤阳(S1180511030001)

电话: 010-88013558

Email: Likunyang@hysec.com

研究助理: 史余森

电话: 010-88013570

Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话: 010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

邓锐

电话: 010-88085986

Email: dengrui@hysec.com

市场表现



相关研究

《尚荣医疗:业绩进入持续高增长期》

2013/3/11

《中小市值周报 20130414: 悲观预期释

放,期待新行情起点》

2013/4/14



表 1: 财务报表预测

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	270.04	348.43	421.32	840.80	1597.51	2875.53
减:营业成本	162.73	243.14	260.76	548.96	1030.24	1921.14
营业税金及附加	7.85	12.10	15.65	29.21	55.50	99.90
营业费用	13.67	18.80	25.61	48.77	91.06	159.88
管理费用	27.57	37.31	48.63	89.71	168.06	309.69
财务费用	0.39	-17.96	-13.62	-24.33	-26.74	-29.89
资产减值损失	0.67	4.68	15.06	1.31	1.31	1.31
加:投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	57.14	50.35	69.23	147.17	278.10	413.50
加: 其他非经营损益	0.69	1.69	3.32	0.96	0.96	0.96
利润总额	57.84	52.04	72.55	148.13	279.05	414.45
减: 所得税	11.06	7.73	12.90	22.22	41.86	62.17
净利润	46.78	44.31	59.64	125.91	237.20	432.29
减:少数股东损益	0.38	0.15	1.31	0.11	0.20	0.29
归属母公司股东净利润	46.39	44.16	58.33	125.81	237.00	431.99
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	71.90	876.83	868.71	946.09	1184.88	1028.9°
应收和预付款项	128.57	189.24	349.50	530.62	797.54	1611.78
存货	62.89	41.86	65.78	169.67	338.99	609.54
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	26.72	51.11	48.58	39.93	34.35	28.76
固定资产和在建工程	164.36	135.29	141.93	100.79	83.53	66.28
无形资产和开发支出	12.43	12.14	11.86	9.29	7.87	6.44
其他非流动资产	6.34	1.15	0.45	1.15	1.15	1.15
资产总计	473.21	1307.62	1486.90	1797.55	2448.31	3352.8
短期借款	15.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	139.18	99.09	236.06	422.90	865.81	1461.6
长期借款	16.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	26.96	27.93	31.19	27.93	27.93	27.93
负债合计	197.22	127.02	267.25	450.83	893.74	1489.5
股本	61.50	123.00	184.50	123.00	123.00	123.00
资本公积	54.63	869.82	808.32	869.82	869.82	869.82



留存收益	159.16	186.92	220.65	352.88	560.54	868.95
归属母公司股东权益	275.29	1179.74	1213.47	1345.70	1553.36	1861.78
少数股东权益	0.70	0.86	6.17	1.02	1.22	1.51
股东权益合计	276.00	1180.60	1219.64	1346.72	1554.58	1863.29
负债和股东权益合计	473.21	1307.62	1486.90	1797.55	2448.31	3352.87
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	50.58	-56.60	18.11	-149.04	243.34	-138.11
投资性现金净流量	-0.85	-8.34	-12.86	0.81	0.81	0.81
筹资性现金净流量	-5.81	828.02	-24.15	7.30	-5.37	-18.67
现金流量净额	43.75	763.08	-19.27	-140.93	238.79	-155.97

资料来源:宏源证券



表 2: 财务指标汇总

表 2:财务指标冮总 财务分析和估值指标汇总	2010A	2011E	2012A	2013E	2014E	2015E
收益率	2010A	ZULLE	ZU12A	Z013E	20146	20136
毛利率	20.749/	20.220/	20 110/	24 710/	35.51%	22 100/
三费/销售收入	39.74%	30.22%	38.11%	34.71%		33.19%
EBIT/销售收入	15.42%	10.95% 9.80%	14.39%	13.58%	14.55%	15.29%
EBITDA/销售收入	21.71%		17.22%	14.90%	15.97%	13.55%
销售净利率	25.40%	13.10%	20.05%	17.63%	17.40%	14.35%
^{销 百 子 利 十} 资产获利率	17.32%	12.72%	14.16%	14.98%	14.85%	14.97%
ROE	16 950/	2 7/10/	A 040/	0.250/	15 260/	10 010/
ROA	16.85%	3.74%	4.81%	9.35%	15.26%	18.91%
ROIC	12.39%	2.61%	4.88%	6.97% 68.77%	10.42%	11.62%
增长率	26.97%	13.77%	20.49%	00.77%	52.81%	85.64%
省分十 销售收入增长率	20 510/	29.03%	20 020/	06 620/	00 00%	80.00%
明古权八省人十 BBIT 增长率	29.51%		20.92%	96.62% 137.23%	90.00%	
EBITDA 增长率	19.19% 29.78%	-41.75% -33.45%	112.41% 85.05%	137.23% 95.65%	103.64% 87.59%	52.72% 48.36%
净利润增长率					88.38%	48.52%
总资产增长率	18.37%	-5.27%	34.60%	97.79%		
股东权益增长率	21.04% 20.27%	176.33% 328.54%	13.71% 2.86%	17.17% 8.92%	36.20% 15.43%	36.95% 19.85%
经营营运资本增长率	120.82%	171.37%	37.81%	0.9270	0.32%	179.32%
资本结构	120.02 /6	17 1.37 /0	37.01/0		0.32 /0	179.327
资产负债率	41.68%	9.71%	17.97%	25.08%	36.50%	44.43%
投资资本/总资产	46.87%	23.50%	23.89%	22.76%	15.75%	25.74%
带息债务/总负债	7.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.63	10.45	5.30	3.83	2.66	2.21
速动比率	1.24	10.45	5.03	3.44	2.27	1.80
股利支付率	0.00%	37.14%	0.00%	12.38%	12.38%	12.38%
收益留存率	100.00%	62.86%	100.00%	87.62%	87.62%	87.62%
资产管理效率	100.0070	02.0070	100.0070	07.0270	07.0270	07.0270
总资产周转率	0.57	0.27	0.28	0.47	0.65	0.86
固定资产周转率	1.78	2.89	3.22	8.34	19.12	43.38
应收账款周转率	3.16	2.54	1.52	2.22	2.88	2.55
存货周转率	2.59	5.81	3.96	3.24	3.04	3.15
业绩和估值指标	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
EBIT	58.63	34.15	72.55	125.26	255.08	389.55
EBITDA	68.59	45.64	84.46	148.21	278.04	412.50
NOPLAT	46.86	27.67	56.32	105.66	216.00	330.30
净利润	46.39	44.16	58.33	125.81	237.00	351.99



EPS	0.251	0.239	0.316	0.682	1.285	2.3
BPS	1.492	6.394	6.577	7.294	8.419	10.091
PE	96.60	101.49	88.06	35.62	18.91	12.73
PEG						
PB	16.28	3.80	4.23	3.33	2.89	2.41
PS	16.60	12.86	12.19	5.33	2.81	1.56
PCF	88.60	-79.18	283.60	-30.07	18.42	-32.45
EV/EBIT	24.57	61.93	58.97	16.37	7.13	5.11

资料来源:宏源证券



作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师,中小市值上市公司研究组组长,《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生,本科毕业于江西财经大学。16年从业经历,曾在多家券商任职,任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职,2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖:宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司:广安爱众、尚荣医疗、金宇集团、中弘股份、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中国医药、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份等。

		机构销售团队		
	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
华北区域	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
十九区域	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
华东区域	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
	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
华南区域	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
平的区域	赵 越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	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
	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
听 西 扒 次 江 加	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
股票投资评级	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
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。