



**宏源证券**  
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/延长化建(600248)/公司季报简评

2013年10月27日

## 业绩高增长，增发再造延长

**买入 维持**

目标价格：10.20 元

### 季报简评：

- **业绩增长主要来自规模扩张、毛利率提升及期间费率下降。**2013年前三季度实现营业收入/归属上市公司股东净利润37.6/1.6亿元，同比分别增长19.2%/39.3%，EPS0.38元，符合我们预期。业绩增长主要来自收入增长（贡献19.2pct），毛利率提升（贡献11.1pct）、期间费用率下降（贡献3.4pct）及非经常性收益（贡献8.7pct，其中资产减值损失大幅下降125%）。其中，Q3单季度业绩呈加速态势，收入/归属上市公司股东净利同增16.9%/46.9%。
- **毛利率稳步提升，期间费用率稳步下降。**尽管公司第三季度毛利率同比下降1.19pct，但前三季度毛利率提高0.74pct；公司前三季度/第三季度净利率分别提高0.62/0.34pct，期间费用率分别下降0.04/1.86pct，主要是得益于公司管理费用率快速下降。收现比0.94，同比下降0.08；经营性净现金流同比微降6.5%；新开工项目较多导致预收账款同比大增72.4%；已完工未结算工程施工增加导致存货同比大幅增长66.6%。
- **集团内订单饱满，非公开增发将“再造延长”。**延长石油集团未来5-8年规划投资3500亿元，重点建设“22331”工程，预计每年可形成与公司相关的工程订单约100~140亿元。此外，集团外沿业务线，海外跟随延长集团及大工程承包商，将实现较快增长。公司拟非公开发行筹集不超过6.5亿元，主要用于：（1）**购置工程设备。**完成后公司吊装产能居行业前列，一方面有利于承接更多大型项目，另一方面将降低设备租赁费用比例，有利于扩大业务规模并提升毛利率。（2）**补充流动资金。**2012年末公司在手合同83.37亿元，合同收入比1.85倍。补充流动资金一方面可增强业务承接能力，另一方面可加快由工程承包向投融资延伸的战略转型。
- **盈利预测及投资评级。**我们预测公司13/14/15年EPS分别为0.51/0.63/0.76元，维持“买入”评级，目标价10.20元（对应2013年20倍PE）。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	4225	4495	5570	6885	8215
增长率(%)	18.4	6.4	23.9	23.6	19.3
归母净利润(百万)	149	155	218	267	324
增长率(%)	20.4	4.1	40.3	22.3	21.5
每股收益	0.35	0.36	0.51	0.63	0.76
市盈率	23	22	16	13	11

### 建筑工程行业研究组

#### 分析师：

**鲍荣富(S1180513070004)**

电话：021-51782230

Email: baorongfu@hysec.com

**周蓉姿(S1180050120006)**

电话：010-88085227

Email: zhourongzi@hysec.com

**傅盈(S1180513100001)**

电话：021-51782238

Email: fuying@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《公司深度报告 \* 延长化建：增发续航，再造延长》

2013/9/23

表 1: 延长化建季度主要指标 (百万元)

	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2012Q1-3	2013Q1-3	前三季 度同比	第三季 度同比
营业收入	686.39	1,344.74	1,120.68	1,343.25	867.07	1,579.65	1,310.14	3,151.81	3,756.87	19.20%	16.91%
营业成本	634.20	1,226.83	1,015.06	1,161.11	783.22	1,414.83	1,202.27	2,876.08	3,400.32	18.23%	18.44%
<b>毛利率</b>	7.60%	8.77%	9.42%	13.56%	9.67%	10.43%	8.23%	8.75%	9.49%	0.74%	-1.19%
销售费用	0.00	0.00	0.00	3.79	0.00	5.87	3.49	0.00	9.36	N/A	N/A
管理费用	17.12	14.76	30.09	48.33	29.50	18.76	12.92	61.97	61.18	-1.27%	-57.06%
<b>管理费用率</b>	2.49%	1.10%	2.68%	3.60%	3.40%	1.19%	0.99%	1.97%	1.63%	-0.34%	-2.21%
财务费用	-1.86	-0.82	-2.83	-0.97	-0.82	-1.71	-2.34	-5.50	-4.87	-11.45%	-17.31%
<b>期间费用率</b>	2.22%	1.04%	2.43%	3.81%	3.31%	1.45%	1.07%	1.79%	1.75%	-0.04%	-1.86%
利润总额	21.77	57.50	58.33	43.50	35.20	74.04	85.34	137.60	194.58	41.41%	46.31%
所得税	3.43	9.05	9.13	4.02	5.43	14.44	13.09	21.61	32.96	52.52%	43.37%
<b>所得税率</b>	15.76%	15.74%	15.65%	9.24%	15.43%	19.50%	15.34%	15.70%	16.94%	1.23%	4.08%
净利润	18.34	48.45	49.20	39.48	29.76	59.60	72.25	115.99	161.62	39.34%	46.85%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	N/A	N/A
<b>少数股东损益占比</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归属母公司股东的 净利润	18.34	48.45	49.20	39.48	29.76	59.60	72.25	115.99	161.62	39.34%	46.85%
全面摊薄 EPS (元)	0.04	0.11	0.12	0.09	0.07	0.14	0.17	0.27	0.38	39.34%	46.85%
<b>净利润率</b>	2.67%	3.60%	4.39%	2.94%	3.43%	3.77%	5.51%	3.68%	4.30%	0.62%	0.34%
<b>销售费用率</b>	0.00%	0.00%	0.00%	0.28%	0.00%	0.37%	0.27%	0.00%	0.25%	0.25%	0.37%
<b>管理费用率</b>	2.49%	1.10%	2.68%	3.60%	3.40%	1.19%	0.99%	1.97%	1.63%	-0.34%	-2.21%
<b>财务费用率</b>	-0.27%	-0.06%	-0.25%	-0.07%	-0.09%	-0.11%	-0.18%	-0.17%	-0.13%	0.04%	-0.01%
<b>期间费用率</b>	2.22%	1.04%	2.43%	3.81%	3.31%	1.45%	1.07%	1.79%	1.75%	-0.04%	-1.86%

资料来源: 公司公告, 宏源证券研究所整理

## 利润表

(百万元)

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	4,225	4,495	5,570	6,885	8,215
营业成本	3,809	4,037	5,005	6,182	7,379
毛利率	9.9%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
营业税金及附加	93	118	147	181	216
营业费用	5	4	5	6	7
营业费用率	0.12%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
管理费用	93	110	134	162	189
管理费用率	2.21%	2.45%	2.40%	2.35%	2.30%
财务费用	-6	-6	-2	-2	-2
财务费用率	-0.15%	-0.14%	-0.04%	-0.03%	-0.03%
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	175	181	260	318	386
营业利润率	4.14%	4.03%	4.66%	4.61%	4.70%
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	178	181	260	318	386
所得税	28	26	42	51	62
所得税率	15.9%	14.2%	16.0%	16.0%	16.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司股东的净利润	149	155	218	267	324
净利率	3.54%	3.46%	3.92%	3.87%	3.95%
每股收益(元)(摊薄)	0.35	0.36	0.51	0.63	0.76

## 现金流量表

(百万元)

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	149	155	218	267	324
少数股东损益	0	0	0	0	0
折旧和摊销	68	90	56	62	63
营运资金变动	-323	-33	-90	87	-98
其他	56	50	21	36	38
经营现金流	-50	263	204	453	327
资本支出	-188	-133	-158	-158	-158
投资收益	0	0	2	2	2
资产变卖	-70	0	0	0	0
其他	1	2	1	1	1
投资现金流	-257	-131	-156	-156	-156
发行股票	0	0	0	0	0
负债变化	0	0	15	5	5
股息支出	0	0	-55	-67	-81
其他	0	0	2	2	2
融资现金流	0	0	-37	-59	-74
现金净增加额	-308	131	12	238	98

资料来源:公司公告,宏源证券研究所

## 资产负债表

(百万元)

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	546	627	639	877	974
存货	455	651	703	869	1,037
应收账款	1,382	1,724	2,063	2,554	3,049
其他流动资产	188	210	250	315	371
流动资产	2,571	3,212	3,656	4,614	5,432
固定资产	363	426	446	458	472
长期股权投资	99	99	99	99	99
无形资产	52	51	50	50	50
其他长期资产	105	138	240	342	444
非流动资产	618	714	835	950	1,066
资产总计	3,190	3,927	4,491	5,564	6,498
短期借款	0	0	5	5	6
应付账款	1,651	2,067	2,366	3,044	3,560
其他流动负债	639	774	861	1,051	1,220
流动负债	2,290	2,841	3,232	4,100	4,786
长期负债	5	0	10	15	20
其他长期负债	4	4	4	4	4
非流动性负债	9	4	14	19	24
负债合计	2,299	2,845	3,245	4,119	4,809
股本	426	426	426	426	426
资本公积	367	367	367	367	367
股东权益合计	854	1,009	1,173	1,373	1,616
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益总计	3,190	3,927	4,491	5,564	6,498

## 主要财务指标

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
增长率					
营业收入	18.42	6.39	23.92	23.60	19.32
营业利润	12.67	3.42	43.38	22.33	21.50
净利润	20.39	4.07	40.28	22.33	21.50
利润率(%)					
毛利率(%)	9.86	10.19	10.16	10.21	10.18
EBIT Margin(%)	5.34	5.01	5.03	5.14	5.16
EBITDA Margin(%)	6.94	7.03	6.04	6.05	5.93
净利率(%)	3.54	3.46	3.92	3.87	3.95
回报率(%)					
净资产收益率(%)	17.50	16.69	19.99	20.96	21.69
总资产收益率(%)	4.68	4.37	5.18	5.31	5.37
其他(%)					
资产负债率(%)	72.07	72.44	72.26	74.02	74.01
所得税率(%)	15.91	14.15	16.00	16.00	16.00
股利支付率(%)	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00

**作者简介:**

**鲍荣富:** 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 复旦大学经济学硕士。

五年房地产开发企业从业经历。 2012 年《新财富》最佳分析师建筑工程行业第一名(团队成员)。

**机构销售团队**

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhou di@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。

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经营范围包括证券投资咨询业务。