

# 中化岩土 (002542)

2016年5月13日

## 并购资产，进军隧道、通航领域

投资评级：增持（首次）

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

### 事件描述

中化岩土拟以4.8亿元对价收购力行工程100%股权，主题纬度100%股权，浙江中青49%股权。公司拟通过现金支付4950万元，发行股份支付4.305亿元来完成本次收购。发行股份价格为8.2元，发行股数为5250万股。公司已经持有浙江中青51%的收购，故此收购完成后，公司对以上三家子公司都是100%控股。

### 投资要点

■ 公司主营业务为强夯地基、深基坑支护、地下连续墙、桩基工程、勘察工程，具有地下结构工程全产业链业务。在强夯地基工艺方面和相应的专用设备研发领域处于行业领先地位。上市五年以来业绩持续高增长，五年收入复合增长率为53.7%，净利润复合增长率为38.98%。

■ 公司近年持续收购兼并，抵御行业放缓周期，在行业整体增速下滑的大环境下形成增长亮点：2014年，公司收购上海强劲地基、上海远方。2015年公司先后收购美国挚速科技，投资强劲投资管理公司，收购北京场道，增资人人行，成立人寿保险公司，增资胖胖猪信息咨询，收购浙江中青51%的股份；共计涉及通用航空，传媒影视，互联网金融，电子芯片科技，保险等各个新兴领域。

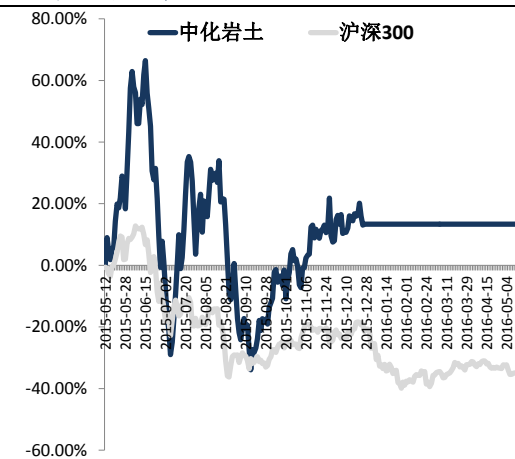
■ 本次收购上海力行工程完成了公司成为地下工程开发综合服务提供商的成长。公司将通过力行工程，以及公司现有市政场道公司、上海远方等在产业链上的深度协同，实现地下工程设计、总承包和施工一体化，成为具有全面服务能力的地下空间开发服务提供商和承包商。未来公司将全面开展地下综合管廊、海绵城市、城市轨道交通等的地下工程业务。业绩承诺：2016-18年净利润分别不低于0.29亿元，0.33亿元，0.37亿元。

■ 公司通过收购浙江中青和主题纬度成为通航机场业务“设计+建设+经营”全周期服务提供商。浙江中青专注于通用航空机场投资、建设和服务。主题纬度主要从事通用航空小镇、主题产业园区、旅游规划等方面的策划、规划，建筑、景观等具体设计实践。本次收购完善了公司在通航机场项目及周边区域的规划设计能力，提高公司通航机场全生命周期的经营能力。业绩承诺：主题纬度2016-18年净利润分别不低于0.09亿元，0.11亿元，0.13亿元。中国已具备领土广阔、经济体量大、技术储备足等条件，通航市场亟待成长，随着未来低空管制逐渐解除，通用航空4万亿市场缺口即将得到释放。新兴行业增长将为公司带来新的增长点。

■ 盈利预测与投资评级：假设未来三年1) 公司原有业务稳定增长；2) 收购标的业绩承诺力行；3) 分红除权完成，本次发行股份收购资产完成，总股本为18亿股。我们预计2016-18年收入分别为25.5、32.1和38亿元，实现EPS分别为0.20、0.25、0.30元，对应PE分别为46、36和30倍，估值合理，给予“增持”评级。

■ 风险提示：本次收购资产进度或有低于预期风险。

公司股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.04
一年最低价/最高价	5.10 / 13.62
市净率	6.07
流通A股市值(百万元)	5625.1

### 基础数据

每股净资产(元)	1.49
资产负债率(%)	38.6
总股本(百万股)	1747.50
流通A股(百万股)	622.24

### 相关研究

## 财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>3214.2</b>	<b>3546.5</b>	<b>4381.6</b>	<b>5113.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>1930.8</b>	<b>2547.0</b>	<b>3213.9</b>	<b>3798.3</b>
现金	741.6	300.0	300.0	300.0	营业成本	1367.6	1811.7	2287.0	2703.5
应收款项	1057.6	1395.6	1761.0	2081.3	营业税金及附加	59.2	76.4	96.4	113.9
存货	1240.5	1638.0	2067.7	2444.2	营业费用	13.5	17.8	22.5	26.6
其他	174.4	212.8	252.8	287.9	管理费用	162.9	210.6	264.0	310.7
<b>非流动资产</b>	<b>1534.3</b>	<b>1977.1</b>	<b>1901.6</b>	<b>1818.0</b>	财务费用	55.4	22.7	22.4	21.4
长期股权投资	2.3	52.3	52.3	52.3	投资净收益	12.5	7.0	7.0	7.0
固定资产	744.3	1144.0	1075.4	998.7	其他	-22.3	-3.1	-3.1	-3.1
无形资产	206.6	199.7	192.8	185.9	<b>营业利润</b>	<b>262.5</b>	<b>411.6</b>	<b>525.4</b>	<b>626.0</b>
其他	581.1	581.1	581.1	581.1	营业外净收支	3.4	4.0	4.0	4.0
<b>资产总计</b>	<b>4748.5</b>	<b>5523.5</b>	<b>6283.2</b>	<b>6931.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>265.9</b>	<b>415.6</b>	<b>529.4</b>	<b>630.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>2035.5</b>	<b>2144.8</b>	<b>2589.4</b>	<b>2862.9</b>	所得税费用	40.7	62.3	79.4	94.5
短期借款	789.4	586.9	622.9	538.3	少数股东损益	-1.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	575.0	744.6	939.9	1111.0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>227.1</b>	<b>353.2</b>	<b>450.0</b>	<b>535.5</b>
其他	671.1	813.3	1026.7	1213.6	EBIT	335.5	437.3	550.8	650.4
<b>非流动负债</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>	<b>22.3</b>	EBITDA	445.9	528.4	665.5	775.3
长期借款	20.0	20.0	20.0	20.0					
其他	2.3	2.3	2.3	2.3	<b>重要财务与估值指</b>				
<b>负债总计</b>	<b>2057.8</b>	<b>2167.1</b>	<b>2611.8</b>	<b>2885.2</b>	<b>标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	86.5	86.5	86.5	86.5	每股收益(元)	0.19	0.20	0.25	0.30
归属母公司股东权益	2664.1	3269.9	3584.9	3959.7	每股净资产(元)	2.24	1.82	1.99	2.20
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4748.5</b>	<b>5523.5</b>	<b>6283.2</b>	<b>6931.4</b>	发行在外股份(百万股)	1165.0	1800.0	1800.0	1800.0
					ROIC(%)	10.2%	10.2%	11.6%	12.7%
					ROE(%)	8.7%	10.8%	12.6%	13.5%
					毛利率(%)	29.2%	28.9%	28.8%	28.8%
					EBIT Margin(%)	17.4%	17.2%	17.1%	17.1%
					销售净利率(%)	11.8%	13.9%	14.0%	14.1%
					资产负债率(%)	43.3%	39.2%	41.6%	41.6%
					收入增长率(%)	60.4%	31.9%	26.2%	18.2%
					净利润增长率(%)	74.3%	55.6%	27.4%	19.0%
					P/E	71.66	46.07	36.16	30.39
					P/B	6.25	4.98	4.54	4.11
					EV/EBITDA	41.11	34.90	28.37	24.71

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

