

# 业绩惊喜，远超预期

## 维持“买入”评级

### 经营数据及分配方案：

2010 年实现营业收入 356,789.72 万元，较去年同期 306,795.30 万元增长 16.30%；实现归属于母公司所有者的净利润 12,408.81 万元，较 2009 年度 8,784.79 万元增长 41.25%，对应每股收益 0.29 元。

### 我们的观点：

- **借力大股东，收入规模稳步扩张。**报告期内，公司业务订单仍然主要来自大股东延长石油集团，在陕西地区的区位优势显著，借助集团快速发展的东风，公司营业收入较去年同期增长了 16.3%。
- **盈利能力提升是公司业绩超预期的关键因素。**2010 年，公司综合毛利率 10.13%，同比上升 0.97 个百分点。我们分析，毛利率改善主要有两方面原因：首先，大股东延长石油集团“十二五”期间计划固定资产投资规模较“十一五”增长 150%，为此公司逐步提高内部管理水平，积极备战订单、施工高峰期的到来；其次，报告期内公司多个大型项目同时施工，有利于集中调度各类资源。相应的，公司的管理费用率亦较去年下降 0.06 个百分点。
- **股价催化剂。**大股东有望向上市公司注入优质资产。
- **盈利预测及评级。**我们测算，不考虑注入因素，公司 2011-2012 年的业绩为 0.397 元和 0.486 元，维持“买入”评级。

### 分析师

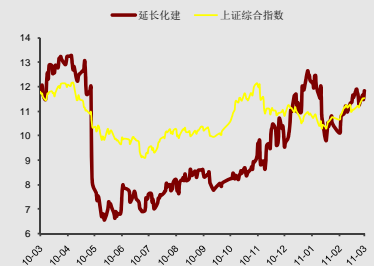
周蓉姿

电话：010-88085980

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号：S1180210060004

### 市场表现



### 公司数据

总股本 (万股)	42,598.92
流通股 (万股)	12,785.22
每股净资产 (元)	1.71
主要股东	陕西延长石油 (集团) 有限责任公司
主要股东持股比例	59.72%

数据来源：港澳资讯

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万)	3067.95	3567.90	4281.48	5137.77
同比增长率	370.09%	16.30%	20.00%	20.00%
净利润 (百万)	87.85	124.09	169.52	208.69
同比增长率	90.88%	41.25%	36.61%	23.11%
每股收益(元)	0.206	0.291	0.398	0.490
净资产收益率	14.60%	17.06%	18.90%	18.88%

**利润表(百万)**

	2009A	2010A	2011E	2012E
<b>主营业务收入</b>	<b>3067.95</b>	<b>3567.90</b>	<b>4281.48</b>	<b>5137.77</b>
减: 营业成本	2786.82	3206.44	3846.91	4616.29
营业税金及附加	86.76	97.50	117.74	141.29
销售费用	2.49	3.17	4.28	5.14
管理费用	91.08	103.88	128.44	154.13
财务费用	-3.90	-3.47	4.59	2.23
资产减值损失	-0.99	6.53	10.00	10.00
加: 投资收益	1.16	1.51	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.89	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>105.96</b>	<b>155.36</b>	<b>169.52</b>	<b>208.69</b>
加: 其他非经营损益	-0.50	0.55	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>105.46</b>	<b>155.91</b>	<b>169.52</b>	<b>208.69</b>
减: 所得税	17.61	31.82	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>87.85</b>	<b>124.09</b>	<b>169.52</b>	<b>208.69</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>母公司所有者净利润</b>	<b>87.85</b>	<b>124.09</b>	<b>169.52</b>	<b>208.69</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
经营性现金净流量	35.05	-87.30	18.65	162.91
投资性现金净流量	-11.61	-124.17	-31.77	-14.16
筹资性现金净流量	-3.62	1215.69	3.47	-3.75
<b>现金流量净额</b>	<b>19.82</b>	<b>1004.23</b>	<b>-9.65</b>	<b>145.00</b>
<b>收益率指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
毛利率	9.16%	10.13%	10.15%	10.15%
三费/销售收入	2.92%	2.90%	3.21%	3.14%
EBIT/销售收入	3.29%	4.22%	3.57%	3.61%
EBITDA/销售收入	4.44%	5.65%	4.95%	4.88%
销售净利率	2.86%	3.48%	3.96%	4.06%
<b>资产获利率指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
ROE	14.60%	17.06%	18.90%	18.88%
ROA	5.02%	6.06%	5.09%	5.26%
ROIC	109.01%	21.38%	20.85%	21.92%
<b>资本结构指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
资产负债率	70.10%	70.70%	70.09%	68.58%

**资产负债表(百万)**

	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	502.49	599.02	907.99	1177.18
应收和预付款项	551.57	969.74	1119.67	1284.86
存货	603.19	481.63	558.07	689.57
其他流动资产	48.10	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	99.24	99.24	99.24	99.24
投资性房地产	12.25	11.97	10.41	8.85
固定资产和在建工程	147.88	252.73	246.29	213.59
无形资产和开发支出	35.23	52.79	47.27	41.74
其他非流动资产	11.55	14.72	8.97	3.22
<b>资产总计</b>	<b>2011.49</b>	<b>2481.83</b>	<b>2997.90</b>	<b>3518.25</b>
短期借款	10.00	5.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1399.98	1749.55	2101.10	2412.76
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>1409.98</b>	<b>1754.55</b>	<b>2101.10</b>	<b>2412.76</b>
股本	304.28	425.99	425.99	425.99
资本公积	488.37	366.66	366.66	366.66
留存收益	-191.14	-65.37	104.15	312.84
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>601.51</b>	<b>727.28</b>	<b>896.80</b>	<b>1105.49</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>601.51</b>	<b>727.28</b>	<b>896.80</b>	<b>1105.49</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2011.49</b>	<b>2481.83</b>	<b>2997.90</b>	<b>3518.25</b>
<b>每股指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
每股收益	0.206	0.291	0.398	0.490
每股经营性现金流	0.139	0.649	0.815	0.647
<b>增长率指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
销售收入增长率	370.09%	16.30%	20.00%	20.00%
净利润增长率	96.16%	41.25%	36.61%	23.11%
EBITDA 增长率	75.91%	47.92%	5.11%	18.30%
经营营运资本增长率	307.61%	12.77%	4.22%	36.10%
<b>估值指标</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
PE	57.41	40.65	29.75	24.17
PB	8.39	6.94	5.62	4.56
EV/EBITDA	26.15	25.04	23.55	19.52

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

**分析师姓名:** 周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

**主要研究覆盖公司:** 棕榈园林、路桥建设、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、北新路桥、新疆城建等。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张琚 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jjahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。