

新疆城建（600545）：第四季度微利，09 年关注朗月地产项目销售 中性（维持）

建筑业

当前股价：7.44 元

报告日期：2009 年 4 月 10 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,027	975	1,505	1,763
(+/-)	75.85%	-5.03%	54.29%	17.16%
营业利润	48	53	124	158
(+/-)	111.44%	9.88%	135.2%	27.43%
归属于母公司的净利润	45	43	88	113
(+/-)	44.07%	-3.24%	104.3%	27.64%
每股收益（元）	0.22	0.12	0.24	0.31
市盈率（倍）	34	63	31	24

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	36,637/24,673
非限售流通市值（亿元）	18.36
每股净资产（元）	2.62
资产负债率（%）	52.32

股价表现（最近一年）



联系人一天相建筑建材组

010-66045419 wangd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司08年实现营业收入9.8亿元，同比下降5.0%；营业利润5,267万元，同比增长9.9%；归属母公司净利润4,326万元，同比下降3.2%；EPS为0.12元，差于我们此前0.19元的预期；分配预案为10转5股派0.5元（含税）。
- 计提资产减值损失导致第四季度微利，但主业表现正常：公司第四季度计提坏账、存货跌价等资产减值损失逾3,000万元，导致单季度归属母公司净利润仅400万元，EPS为0.01元。但从主业来看，第四季度实现营业收入3.9亿元，毛利率达到22.2%，环比三季度均有所提高，主营业务表现正常。
- 房屋销售收入下降导致盈利能力下滑：由于主要房产项目处于建设期，结算量较小，08年公司房屋销售业务收入2.0亿元，同比下降61.7%，同时房屋销售业务占比降低导致综合毛利率下降1.5个百分点至21.0%。09年公司建设的朗月星城住宅小区将有望结算收入，该项目总建筑面积9.7万平米，根据此前披露的项目报告，“朗月星城”预计可实现收入2.8亿元，净利润约4,600万元，考虑到近期该项目价格略有上涨，我们预计实际盈利能力可能超过这一数字。同时作为乌鲁木齐市具备经适房、廉租房开发资格的两家公司之一，随着相关政策的落实，公司地产业务发展空间十分广阔。此外公司报告期内成功获得房地产开发一级资质，竞争力进一步提升。我们预计09年房屋销售业务可实现收入3.5亿元，增速有望超过70%，公司综合毛利率也将随之出现反弹。
- 市政业务快速增长可期：公司08年市政业务实现营业收入6.2亿元，同比增长76.6%。根据新疆交通厅的投资规划，09年公路交通固定资产投资规模将达到150亿元，为新疆公路建设史上投资规模最大的一年。公司作为新疆地区市政施工区域性龙头企业，未来有望在国家大规模基建投资中获得丰厚的合同。我们预计市政施工业务2009、2010年收入将分别达到8.9、10.5亿元，复合增长率约30%。
- 09年营收计划增长50%以上，一季度预增1110%：公司计划09年实现营业收入15.0亿元，相当于较08年增长54.3%。同时公司发布业绩预增公告，预计09年第一季度归属母公司所有者的净利润同比增长超过1110%，主要原因是房屋销售收入同比大幅增长，公司上年同期净利润为112万元，照此测算一季度EPS应在0.037元以上。

- **盈利预测与评级：**我们小幅下调对公司的盈利预测，预计2009、2010年EPS分别为0.24元和0.31元（暂不考虑年度利润分配方案中转增股本摊薄因素），对应的动态PE为31倍和24倍，不具有明显的估值优势，维持“中性”的评级。
- **风险提示：**（1）国家基础设施建设投资不达预期；（2）房地产行业持续低迷导致公司房屋销售低于预期等。

图表：新疆城建（600545）盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	58,397	102,689	97,528	150,477	176,299
营业收入增长率	23.39%	75.85%	-5.03%	54.29%	17.16%
减：营业成本	44,509	78,544	77,042	117,547	137,594
毛利率	23.78%	23.51%	21.00%	21.88%	21.95%
营业税金及附加	2,589	4,521	3,805	6,094	7,052
资产减值损失	454	2,074	2,750	1,505	1,499
销售费用	1,011	2,401	1,815	2,709	2,997
管理费用	4,959	7,479	5,519	7,975	9,168
财务费用	2,708	2,608	3,171	2,558	2,503
期间费用率	14.86%	12.16%	10.77%	8.80%	8.32%
投资净收益	101	-268	2,893	300	300
加：公允价值变动净收益	0	0	-1,052	0	0
二、营业利润	2,267	4,793	5,267	12,389	15,787
营业利润率	3.88%	4.67%	5.40%	8.23%	8.95%
加：营业外收入	749	1,218	1,486	90	88
减：营业外支出	140	835	286	30	35
其中：非流动资产处置净损失	19	547	44	0	0
三、利润总额	2,876	5,176	6,467	12,449	15,840
减：所得税	49	1,198	1,862	3,112	3,960
实际所得税率	1.72%	23.14%	28.80%	25.00%	25.00%
四、净利润	2,827	3,979	4,604	9,337	11,880
净利润增长率	19.66%	40.76%	15.72%	102.79%	27.23%
归属母公司所有者的净利润	3,103	4,471	4,326	8,837	11,280
母公司净利润增长率	26.34%	44.07%	-3.24%	104.27%	27.64%
净利率	5.31%	4.35%	4.44%	5.87%	6.40%
少数股东权益	-277	-492	278	500	600
每股收益(元)	0.16	0.22	0.12	0.24	0.31

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100