

中国海诚 002116.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业务稳健运行，雄心壮志可期

——中国海诚调研简报

事件：

近日，我们对中国海诚进行了调研，并就公司的日常经营情况和发展规划与公司的相关管理人员进行了交流。

投资要点：

● 公司是国内轻工建筑工程行业龙头企业。公司是目前国内轻工行业最大的提供工程咨询、设计、监理和总承包服务的上市公司。公司业务涉及轻工建筑工程行业各个相关领域，如制浆造纸、食品饮料、烟草，生物发酵、制糖制盐、电子电器、精细化工、新型建材等。公司目前占据国内轻工行业大中型项目 80%以上市场份额。

● 公司的管理架构及未来股东方面的业务支持。公司是 2002 年以原轻工业部下属上海设计院为主体改制，并整合另外七家部属设计院主营业务资产，联合上海解放传媒、上海第一医药和上海城开等共同发起设立的。在业务管理上基本根据上海院和其他 7 家院在各自工艺上的特长划分市场范围，另外对于工艺比较复杂和投资额比较大的造纸行业，公司总部成立了专门的事业部负责协调。08 年底，国务院同意公司控股股东中国海诚国际工程投资总院与中国轻工业对外经济技术合作公司并入中国轻工集团公司，成为其全资子公司，我们认为中国海诚作为目前集团公司旗下的唯一一家上市公司，此次央企整合有助于今后公司在业务和资产方面获得集团公司的更大支持。

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1364.97	1811.46	1905.92	2195.48
收入同比	70.80%	32.71%	5.21%	15.19%
净利润(百万元)	45.87	56.62	61.47	74.26
净利同比	44.56%	23.44%	8.57%	20.81%
EPS(元)	0.40	0.50	0.54	0.65
EPS 同比	42.85%	25.00%	8.00%	20.37%
PE(倍)	35.60	28.48	26.37	21.91

注：每股收益按目前股本全面摊薄后计算

数据来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑施工

评级：中性（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥14.24

2009.5.25

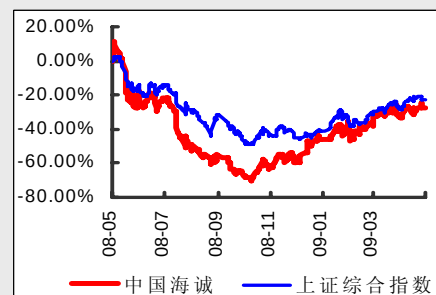
基础数据

总市值(百万元)	1623
总股本/流通 A 股(百万股)	114/48
流通市值(百万元)	683
每股净资产(元)	3.89
净资产收益率(%)	3.14

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.98 ~ 23.65
静态市盈率(倍)	28.48
动态市盈率(倍)	26.37
市净率(倍)	3.66

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiwenjie@ajzq.com

相关报告

- **公司的核心竞争优势在于“技术人才+科技工艺”。**相对化工、冶金等重工业而言，轻工工程建筑行业门槛较低，竞争较为激烈，特别是在小型工程项目竞争方面尤其如此。但在中大型规模以上工程项目领域，公司的业务具有很强的竞争优势，我们认为有两大核心支撑是业内其他同类企业无法比拟的：
 - 1、**人才优势。**公司荟萃了原轻工业部下属设计院的全部人才队伍，现有人员 3300 余名，其中国家级大师 3 名，享受政府津贴专家 35 名，教授级高工 438 名，高级工程师 693 名，以及注册建筑师 134 名，注册机构师是 167 名，注册监理工程师 318 名，注册造价工程师 110 名，注册建造师 116 名，注册化工工程师 162 名，国家注册咨询工程师 104 名，项目管理专家(PMP) 35 名。
 - 2、**资质优势。**具有甲级工程设计证书和工程总承包资质、甲级工程咨询资格证书、甲级工程造价咨询单位资质证书、甲级环境工程专项证书、甲级建筑智能化工程设计证书、乙级城市规划编制证书、甲级工程监理企业资质证书、甲级上海市工程设备监理资质证书，甲级工程施工图审查资质证书、A\D 类压力容器设计及 GB、GC 级压力管道设计证书。近期公司还取得了施工总承包二级资质。

- **关于公司业务发展规划——立足轻工建筑主业，并进行横向拓展和推广。**公司目前是国内轻工建筑工程行业龙头企业，在轻工行业的市场份额和优势地位已经非常显著，而公司具有的央企背景特色以及科研和技术能力能够支撑公司相关行业的工程建筑项目领域发展。公司目前已成功进入民用建筑、超市、物流、学校、医药等一些市政公用项目，未来公司有意朝化工，医药、新能源及环保等相关领域进军。我们认为公司业务的横向发展至少存在以下两个好处：一、能够有效拓展业务领域，增加公司业务收入范围；二、不同领域所具有的行业周期性差异能够使得公司谨慎规避单一行业处于行业低谷时所带来的系统风险。

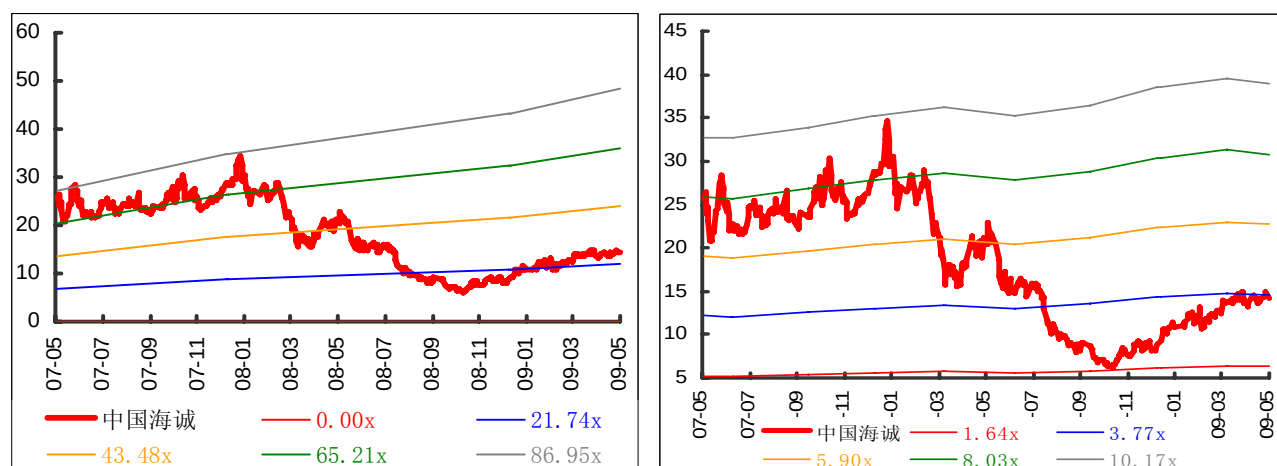
- **关于公司工程总承包进展情况及综合毛利率下滑情况的说明——纵向一体化推进。**公司之前主要从事工程设计、咨询和监理，整体的毛利率比较高。公司目前也在朝产业链的上下游拓展业务，积极进入工程总承包领域。公司利用募集资金加快投资建设工程总承包能力：1、扩大工程总承包业务项目，投入金额 7826.70 万元；2、合资成立中轻建设开展工程施工安装业务项目，投入金额 8000 万。整体来看，公司的综合毛利率近年来有下滑的趋势，这主要跟工程总承包业务占公司整体业务收入的比重上升有关，工程总承包业务毛利率约为 7%左右，08 年占整体业务收入比例已超过 50%。据我们跟公司方面沟通后了解到，主要有以下两方面原因：1、公司由专门从事设计、咨询和监理逐步进入工程总承包领域，业务上处于转型期，公司总体上以控制风险、稳扎稳打为主，2、相对于其他行业的工程总承包领域，如化工行业工程总承

包领域，国内轻工行业工程总承包起步较晚，目前总体还处于培育市场的阶段，这一阶段主要以提升市场总体体量为主，我们认为随着这块市场逐步开发，未来核心龙头企业将提高对市场的控制能力，并进而通过提高价格来提升自身的效益水平。

- **关于目前的订单情况及 09 年的增长状况。**由于国际金融危机造成全球经济放缓，对国内经济已经造成一定的负面影响，另外国家四万亿投资刺激经济的政策并没有对公司所在的轻工行业造成直接影响，根据公司 2008 年年报，公司新接工程订单金额同比下滑 15%左右，但随着国际国内刺激经济政策效果的逐步显现，生活必需品行业及房地产民用建筑行业都已逐步有所转暖（部分行业还有待观察），近期公司订单开始有所回升，公司方面预计全年净利能够维持一定水平的增长。我们认为在目前的宏观经济环境下，还是较为难得的。同时国家在 2009 年 5 月公布《轻工业调整和振兴规划细则》，我们认为或能助轻工行业加快回暖步伐，推动中长期内轻工行业的理性发展。而其中具体的要求如“加快技术进步、淘汰落后产能”将带来装备自主化和技术改造的巨大投入，“优化产业结构、降低污染排放力度、加强节能减排和环保力度”则会推进产业升级和结构调整，同时在目前国内产业梯度层次明显，产业实施跨区转移的大背景下，公司面临的成长机遇应该是非常明显的。
- **关于海外项目进展情况及公司对未来海外业务发展的思路。**公司之前曾经公告阿尔及利亚工程 4000 床位工程因业主工程进度款支付未及时到位而出现工期延迟，2500 床位工程和 7000 床位工程需要重新投标的事项，据我们和公司方面了解，由于公司和业主方关系良好，因此相关事项得到良好沟通，目前工程项目整体进展顺利，但整体的工作效率和付款进度有待提高；而越南安化项目虽然工程有所拖延，但付款进度照常进行，目前给公司提供了较为充分的现金流。今后关于海外项目方面，公司主要有以下几方面考虑：1、由于海外地区对工程总承包业务比较认可，因此公司会继续扩大业务范围，目前公司在东欧、东南亚和阿尔及利亚均有相关意向项目正在积极接洽；2、公司目前海外工程项目的毛利率水平基本和国内工程项目持平，主要是跟公司之前承接转手工程有关（如越南安化项目，主要是从丸红项目转包而来），未来公司可能会通过直接接手方式来进行运营，如现在已经在阿尔及利亚和印度尼西亚等地设立办事处。我们认为这样做是比较好的，但在目前国际经济仍处于调整中，整体上还是要防范海外业务的汇兑、违约等风险。
- **公司评价及估值方面。**我们认为公司作为轻工建筑工程行业龙头企业，并且正积极朝国内一流、国际知名的国际化工程公司方向努力，这种战略定位值得赞赏。而且公司经营稳健、踏实运营，在横向业务的拓展和纵向产业一体化整合的道路上已经迈出可喜的步伐并取得了初步成效，在海外业务拓展方

面所表现的审慎态度也值得称道，其远景值得看好，也有理由让我们在今后及时追踪公司的发展。我们预计公司 2009、2010 年能实现每股收益 0.54、0.65 元，相对于目前的股价水平，对应的 PE 分别为 26.37 倍、21.91 倍，市净率为 3.66 倍，同整体的建筑施工板块和大盘相比，估值上优势并不明显，如果后期市场调整带来股价的调整机会，我们认为可适当介入，我们暂时给予公司“中性”评级。

图 2：中国海诚 PE/PB Bands



资料来源：wind

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。