

龙元建设(600491)

土地收储事宜公告点评

韩其成

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

本报告导读： 预期第3季度开始新签订合同和EPS正增长，谨慎增持。

投资要点：

- 公司今日公告，鉴于杭州市萧山经济技术开发区规划需要，涉及被收储的土地一共有两块—土地A和土地B，萧山经济技术开发区管委会拟向大地钢构收储上述土地、地上建筑物及其他附属资产。
- 被收储的两块地土地系大地钢构生产厂房、员工宿舍楼、办公楼等用地，被收储以后政府给予10个月左右时间重新选址新建，另外公司在另外一块土地上建设产能已经开始使用。因此对营业影响不大。
- 两块土地、地上建筑物及其他附属资产账面净值合计约人民币5068万元。根据我们测算估计将获得约1.7-1.9亿元左右补偿，与账面净值差额大概有5000万左右计入营业外收入，增厚09年EPS 0.08元。
- 该部分收益或在09年第3-4季度获得确认。我们测算09上半年业绩约为0.21元，业绩与上年同期相差无几。根据我们测算2009-2010年EPS为0.58、0.70元，净利润同比增长129%、21%。
- 根据我们对公司新签订合同跟踪估计09年上半年新签订合同约50亿元左右，虽低于上年同期60亿元水平。剔除08年下半年龙之梦大单影响新签订合同约40亿元，今年上半年好于去年下半年。
- 随着房地产销售量增加房地产企业拿地积极性大幅增加，6月份房地产新开工项目投资开始触底反弹，预期下半年房地产新开工维持上升趋势，公司下半年新签订合同将明显好于上半年。
- 今年第3季度开始预期新签订合同和单季度EPS开始正增长。目前公司2009-10年PE为20、16倍，大盘26、21，建筑行业27、21，房地产32、24倍。建议谨慎增持，6个月目标价格14元。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	7,116	7,287	7,762	8,978	10,656
(+/-)%	-0.7%	2.4%	6.5%	15.7%	18.7%
经营利润(EBIT)	327	303	397	488	588
(+/-)%	-8%	-7%	31%	23%	21%
净利润	192	120	275	331	404
(+/-)%	2%	-37%	129%	21%	22%
每股净收益(元)	0.49	0.31	0.58	0.70	0.85
每股股利(元)	0.00	0.00	0.19	0.23	0.28

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	5%	4%	5%	5%	6%
净资产收益率(%)	14%	8%	16%	17%	19%
投入资本回报率(%)	12%	9%	14%	15%	16%
EV/EBITDA	7.5	8.1	7.2	5.8	4.9
市盈率	23.2	37.0	19.7	16.4	13.4
股息率(%)	0.0%	0.0%	1.6%	2.0%	2.4%

评级： 谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格： ¥14.00

上次预测：¥8.00

当前价格： ¥11.43

2009.08.07

交易数据

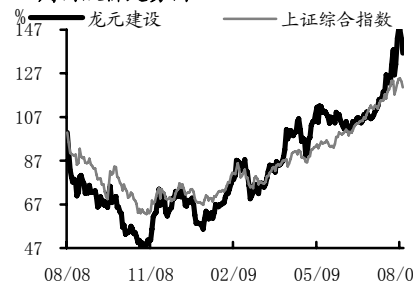
52周内股价区间(元)	3.87 ~ 12.65
总市值(百万元)	5,416
总股本/流通A股(百万股)	474/267
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.56
日均成交量(百万股)	7.1
日均成交值(百万元)	53.6

资产负债表摘要(12/08)

股东权益(百万元)	1487
每股净资产	3.83
市净率	2.99
净负债率	47.9%

EPS(元)	2008A	2009E
Q1	0.11	0.09
Q2	0.14	0.12
Q3	0.10	0.13
Q4	(0.04)	0.24
全年	0.31	0.58

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	27.7	26.2	36.4
相对指数	19.1	-3.0	13.3

相关报告

新签合同额增速快于收入增长
(08.08.12)

2008年是“三三三”战略转变临界点
(07.12.13)

战略性结构调整仍在进行中
(07.11.05)

模型更新时间: 2009.08.07

股票研究

建筑工程业

土木工程建筑业

龙元建设(600491)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥14.00

上次预测: ¥8.00

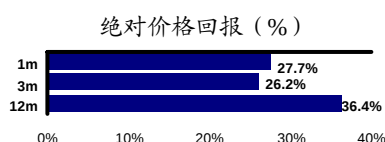
当前价格: ¥11.43

公司网址:

www.abcd.com

公司简介

公司是一家主营民用、工业、市政及各类工程的建筑施工和专业安装,以及水泥、钢结构的生产、销售等业务的大型民营企业。已经连续七年获得进沪施工企业综合实力排名第一名。



52 周价格范围 3.87~12.65
市值 (百万) 5,416

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	5,541	6,590	7,169	7,116	7,287	7,762	8,978	10,656
主营业务成本	5,076	5,984	6,447	6,410	6,579	6,963	8,031	9,523
税金及附加	180	214	228	215	218	232	268	319
主营业务利润	285	393	494	492	490	567	679	815
其他业务利润	0	2	26	18	46	19	18	21
营业费用	0	2	8	7	9	10	11	13
管理费用	99	109	104	140	132	141	162	192
EBIT	186	284	357	327	303	397	488	588
财务费用	21	37	62	83	139	110	93	105
营业利润	164	246	294	244	163	287	395	483
所得税	63	91	104	87	78	96	103	126
少数股东损益	0	11	14	9	-9	12	14	18
净利润	104	149	189	192	120	275	331	404
资产负债表	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金、短期投资	721	665	786	676	1,115	976	1,088	1,190
其他流动资产	2,630	4,139	5,204	6,532	6,889	7,338	8,488	10,074
长期投资	7	60	176	16	22	21	20	19
固定资产合计	143	454	444	433	454	479	530	589
无形及其他资产	11	115	80	108	105	118	134	153
资产合计	3,512	5,435	6,715	7,798	8,620	8,967	10,295	12,060
流动负债	2,475	4,254	5,338	6,368	7,179	7,177	8,271	9,752
长期负债	13	0	4	65	2	2	2	3
股东权益	992	1,088	1,261	1,406	1,487	1,673	1,897	2,170
投入资本(IC)	742	1,211	1,479	1,970	2,001	2,134	2,442	2,852
现金流量表	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
NOPLAT	114	178	236	228	179	298	376	453
折旧与摊销	12	22	42	62	59	10	10	10
流动资金增量	166	54	314	474	13	94	241	332
资本支出	125	437	(4)	79	77	48	77	88
自由现金流	(165)	(292)	(32)	(263)	147	165	68	43
经营现金流	(57)	162	15	80	72	84	12	(15)
投资现金流	(112)	(345)	(115)	(95)	(90)	(48)	(77)	(88)
融资现金流	562	34	197	76	201	(558)	(21)	(17)
现金流净增加额	393	(149)	97	61	184	(523)	(86)	(120)
财务指标	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
成长性								
收入增长率		18.9%	8.8%	-0.7%	2.4%	6.5%	15.7%	18.7%
EBIT 增长率		53.0%	25.7%	-8.3%	-7.4%	31.0%	22.9%	20.5%
净利润增长率		42.9%	26.9%	1.6%	-37.3%	128.5%	20.5%	22.0%
利润率								
毛利率	8.4%	9.2%	10.1%	9.9%	9.7%	10.3%	10.5%	10.6%
EBIT 率	3.3%	4.3%	5.0%	4.6%	4.2%	5.1%	5.4%	5.5%
净利润率	1.9%	2.3%	2.6%	2.7%	1.6%	3.5%	3.7%	3.8%
收益率								
净资产收益率(ROE)		13.7%	15.0%	13.6%	8.1%	16.4%	17.4%	18.6%
总资产收益率(ROA)		2.7%	2.8%	2.5%	1.4%	3.1%	3.2%	3.3%
投入资本回报率		14.7%	15.9%	11.6%	8.9%	13.9%	15.4%	15.9%
运营能力								
存货周转天数	78.4	90.6	112.7	144.7	163.0	165.5	159.6	157.8
应收账款周转天数	82.99	129.26	140.29	181.05	182.76	182.76	182.76	182.76
总资产周转率	231.3	301.0	341.9	400.0	431.7	421.7	418.5	413.1
净利润现金含量	-0.55	1.09	0.08	0.42	0.60	0.30	0.04	-0.04
资本支出/收入	2%	7%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
偿债能力								
资产负债率	70.8%	78.3%	79.6%	82.5%	83.3%	80.1%	80.4%	80.9%
净负债率	-28.9%	8.6%	22.0%	44.1%	47.9%	29.9%	31.1%	33.9%
估值比率								
PE	18.3	19.2	24.2	23.2	37.0	19.7	16.4	13.4
PB	1.9	2.6	3.6	3.2	3.0	3.2	2.9	2.5
P/S	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA		9.77	7.50	7.49	8.06	7.16	5.85	4.87
股息率		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	2.0%	2.4%

作者简介:

韩其成: 建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士, 山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008 年新财富最佳分析师非金属建材第三名, 入围建筑与工程行业。2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

免责声明

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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com