

中国海诚 (002116): 危机影响基本结束, 适当关注资产整合 中性 (维持)

建筑业

当前股价: 19.58 元

报告日期: 2009 年 8 月 11 日

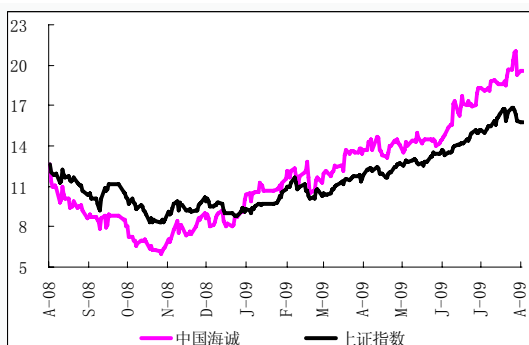
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,365	1,811	1,916	2,190
(+/-)	70.80%	32.71%	5.77%	14.30%
营业利润	53	66	76	100
(+/-)	50.36%	24.83%	15.07%	31.28%
归属于母公司的净利润	46	57	69	75
(+/-)	44.56%	23.44%	21.42%	8.66%
每股收益 (元)	0.40	0.50	0.60	0.66
市盈率 (倍)	49	39	32	30

公司基本情况 (2009 年 6 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	11,400/4,180
流通市值 (亿元)	8.18
每股净资产 (元)	3.73
资产负债率 (%)	63.09

股价表现 (最近一年)



联系人 天相建筑建材组

010-66045419 wangd@txsec.com

服务热线 010-66045555

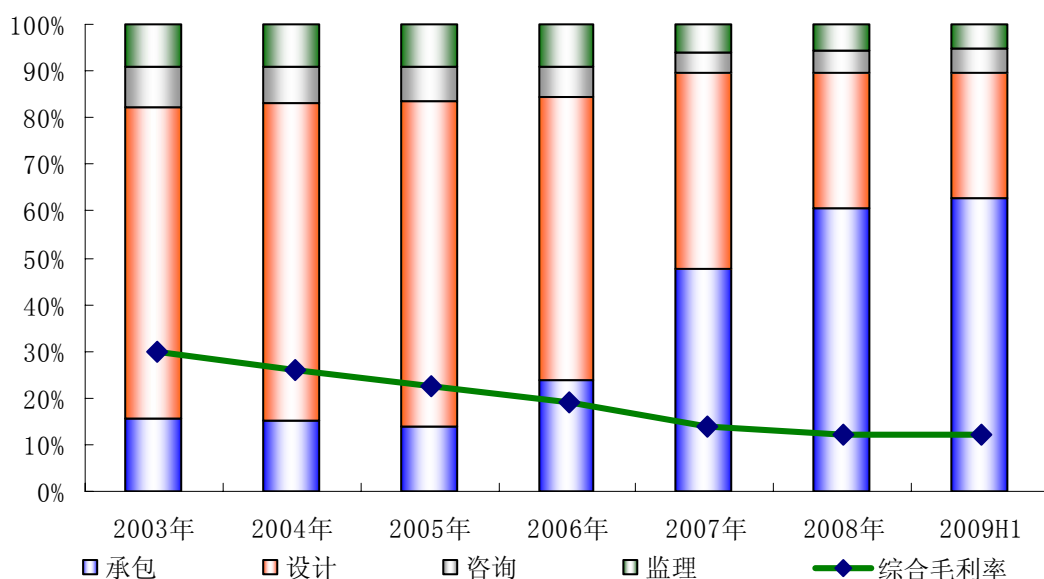
服务邮箱 service@txsec.com

- 09年1~6月, 公司实现营业收入9.6亿元, 同比增长13.1%; 实现营业利润3,360万元, 同比下降2.3%; 实现归属母公司净利润2,961万元, 同比增长4.7%; EPS为0.26元, 上年同期业绩为0.25元。
- **合同储备不足的局面下半年将缓解:** 我们此前曾指出, 由于公司08年新签合同额下降, 将导致09年合同储备相对不足, 进而制约上半年业绩的增长。但我们认为, 这一局面将在下半年出现明显的改善, 预计公司业绩表现也将好于上半年, 主要有如下理由: (1) 中国海诚轻工业设计领域的核心竞争力依然存在, 在部分子行业中接近于垄断的市场地位也不因金融危机发生改变; (2) 随着轻工业振兴规划的出台, 未来几年落后产能淘汰等政策的实施, 将显著增加下游市场需求; (3) 金融危机令公司调整经营策略, 由坐等客户转变为主动开发客户; (4) 中国海诚作为目前轻工集团下属唯一的上市企业, 产业链与集团公司具有一定的互补关系, 公司将有可能从集团得到更大的业务支持。我们预计中国海诚09年新签合同额将达到26亿元以上。
- **盈利能力存在提升空间:** 公司上半年综合毛利率为13.32%, 同比下降1.59个百分点。首先, 受金融危机的影响, 公司总承包、设计、咨询和监理四项业务毛利率均出现不同程度的下降; 其次, 盈利能力相对较弱的承包业务占比继续提升。我们认为, 随全球经济的复苏, 下游轻工业需求将逐渐回暖, 加之公司近年来品牌认知度的不断积淀, 合同报价将得到一定提高。虽然公司以拓展总承包业务为主的产业结构调整还将继续, 短期内可能会影响毛利率回升幅度, 但公司已经计划通过原材料集中采购、提升设备集成率等措施提升该部分业务的盈利能力。我们预计公司下半年毛利率将有小幅回升, 预计09年综合毛利率约13.9%。
- **关注集团资产整合:** 08年11月, 国资委将下属三家轻工行业央企进行了整合, 中轻对外和海诚总院并入中国轻工集团。09年7月, 中轻集团为提高核心竞争力, 通过国有股划转直接持有中国海诚, 公司由集团三级企业提升为二级。我们认为, 此次股权划转有利于上市公司利用集团的市场影响力拓展国内外业务, 提升获取项目的能力, 扁平化的管理结构, 有利于减少决策程序, 提高决策效率。本次股权划转也提升

了市场对于集团进一步资产整合的预期，此前有过类似操作的例如中国机械工业集团旗下的中工国际，股权划转完成后仅一个月即将原控股股东中农机注入上市公司，我们认为，中国海诚同样可能在股权划转完成后得到大股东的部分优质资产。

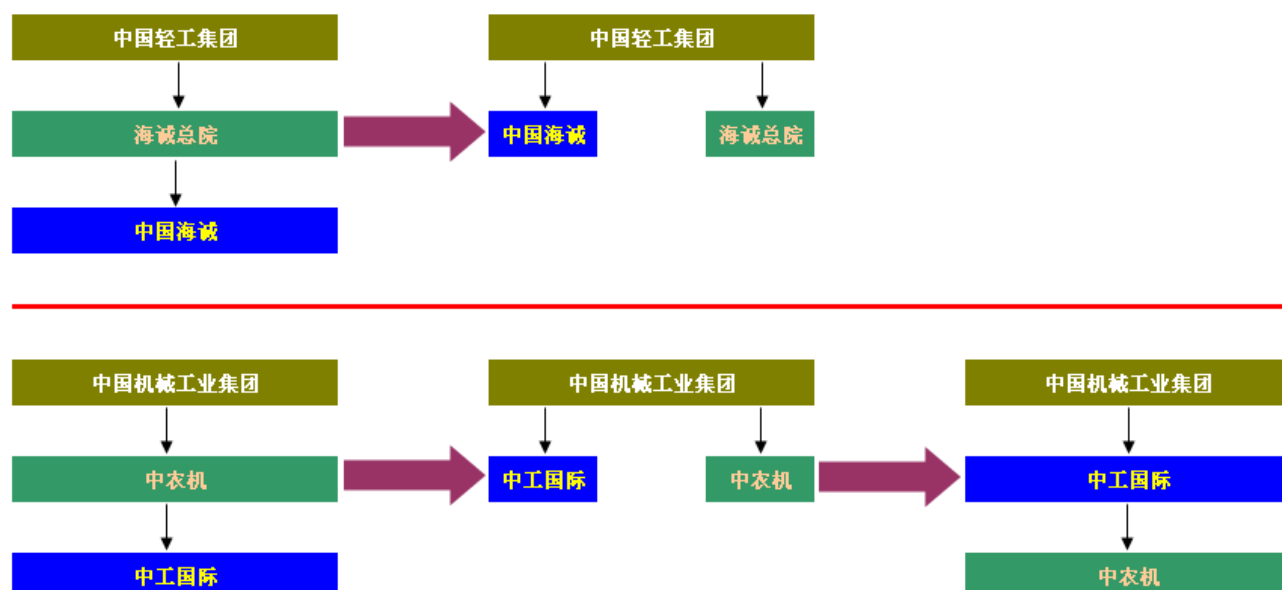
- **盈利预测与投资建议：**我们维持对中国海诚2009、2010年EPS分别为0.60元和0.66元的盈利预测，当前股价19.58元对应的动态PE为32倍和30倍，不具有明显的估值优势，维持“中性”的评级，但提示关注围绕轻工业振兴规划和集团资产整合等因素带来的交易性机会。

图表 1：中国海诚盈利预测（万元）



资料来源：公司资料、天相投顾

图表 2：中国海诚、中工国际股权划转示意图



资料来源：天相投顾

图表 3：中国海诚盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	79,916	136,497	181,146	191,590	218,983
增长率	30.21%	70.80%	32.71%	5.77%	14.30%
减：营业成本	63,771	115,968	156,739	164,979	187,547
毛利率	20.20%	15.04%	13.47%	13.89%	14.36%
减：营业税金及附加	3,689	4,876	5,751	6,035	6,898
销售费用	459	570	597	594	657
管理费用	8,707	9,658	11,880	12,300	13,905
财务费用	-276	-499	-496	-383	-328
期间费用率	11.12%	7.13%	6.61%	6.53%	6.50%
资产减值损失	117	679	135	479	328
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	86	73	97	50	50
营业利润	3,536	5,317	6,637	7,637	10,026
增长率	4.42%	3.90%	3.66%	3.99%	4.58%
加：营业外收入	309	162	187	287	219
减：营业外支出	64	35	171	38	44
利润总额	3,781	5,445	6,653	7,886	10,201
增长率	-1.55%	43.98%	22.20%	18.53%	29.35%
利润率	4.73%	3.99%	3.67%	4.12%	4.66%
减：所得税	13	97	88	110	1,530
实际税负比率	0.35%	1.77%	1.32%	1.40%	15.00%
净利润	3,768	5,348	6,566	7,776	8,671
归属母公司所有者的净利润	3,173	4,587	5,663	6,876	7,471
母公司净利润增长率	3.12%	44.56%	23.44%	21.42%	8.66%
净利率	3.97%	3.36%	3.13%	3.59%	3.41%
少数股东权益	595	761	903	900	1,200
总股本（万股）	8,500	11,400	11,400	11,400	11,400
每股收益(元)	0.37	0.40	0.50	0.60	0.66
每股净资产（元）	2.09	3.46	3.79	4.88	5.53
净资产收益率（%）	17.86	11.63	13.10	12.36	11.84

资料来源：天相投资顾问有限公司

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