

延长化建(600248)调研报告

实力强大的化工工程公司

中性

首次评级

投资品/工程建筑

2010年2月1日

投资要点:

- 公司是石化工程施工建设一级承包商，是陕西省内唯一的大型石化工程企业。
- 公司拥有包括 600 吨、250 吨和 130 吨吊车在内的强大的施工机械设备，千名技术管理人员，两千名技术工人的雄厚的施工力量。
- 公司经营领域不断扩大，从具有优势的石化主业，拓展到长输管线、冶金、医药、轻工、水电、路桥、市政、军工、航天、民用建筑等诸多领域。
- 公司不仅立足于省内市场的巩固发展，占据了较大的市场份额，而且还拓展到全国 2/3 的省份，并已走向国门。
- 公司的控股公司延长石油集团是我国除三大石化公司以外的、唯一拥有油气开采权的企业，也是唯一一家非央企，具有超强的实力，是公司目前业务的主要来源。
- 基于公司目前的基本面情况，公司的股票估值有所偏高，然而，公司优良的质地，依然值得长期关注，给予公司股票“中性”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	663	739.93	46	517.72	0.29	10.00	41.4	
2009E	2,750	314.78	80	73.91	0.26		46.2	
2010E	3,245	18.00	92	15.00	0.30		40.0	
2011E	3,667	13.00	105	14.13	0.34		35.3	

走势图



市场数据

2010-1-29

收盘价:	12.00 元
52 周最高价:	13.56 元
52 周最低价:	3.89 元
平均持仓成本:	12.38 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	30,428
流通 A 股(万股):	30,428
每股收益(元):	0.17
每股净资产(元):	1.74
每股经营现金流(元):	(0.16)
市净率:	6.90

分析师: 王伟纲

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wangwg@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

延长石油发展提速

公司的控股股东延长石油集团是我国拥有石油和天然气勘探开发资质的四家企业之一，隶属于陕西省人民政府。1905年创建“延长石油厂”，1907年打成中国陆上第一口油井。经历1998年和2005年两次重组，显现集团整体优势，2009年排名中国企业500强第87位、中国企业效益200佳第27位。

延长石油集团主营石油和天然气勘探、开采、加工、管道运输、产品销售，石油和天然气化工、煤化工、装备制造、工程建设、技术研发等。2009年，生产原油1130万吨、加工原油1189万吨、销售各类油品1136万吨；实现销售收入806.28亿元、利润50.15亿元，完成固定资产投资252亿元。集团将坚持一业主导，多元支撑油气并重，油化并举；调整产业结构，延伸产业链条；产业发展与资本运作相结合。依托陕北油气煤盐资源综合优势，持续发展油气主业，加快发展油气煤盐化工产业和相关装备制造业，形成油气煤盐一体化优势互补、深度转化的产业格局。

公司是集团下属唯一的化工建筑安装企业，集团大量的基建项目使得公司在未来两到三年内的工程量都将满负荷。此外，集团还有庞大的维修保养工作，这些都为公司今后业务拓展提供了空间。

周边省区开拓潜力大

公司地处我国西北地区，也是我国油气、煤炭资源的重点产区，对石化建筑安装工程的需求量大。然而，由于经济相对落后，石化安装公司比较缺乏，这为公司在周边省区发展业务提供了很好的机会。

目前，西北地区主要的石化安装公司中，除了公司以外，其余大都来自于中石油、中石化下属的化建公司。然而，在中石油和中石化系统之外的化工企业的工程需求存在较大空缺，公司可以比较容易得到非常不错的项目。例如公司已经完成的项目有：山西晋城合成氨项目、河南神马20万吨/年氯碱项目、青海格尔木炼油厂30万吨/年甲醇项目和内蒙古庆华20万吨/年甲醇项目等。据公司介绍，公司在河南和新疆都有较好的发展前景。

根据公司09年中报显示，公司省外业务仅占营业收入的10%，原因是集团内工作量大，公司不得不暂时放弃部分省外项目。但是，公司决心在完成集团内工作的同时，抓好集团外市场的开拓，提高市场占有率。

境外项目逐步推进

公司在目前工作量饱和的时候也居安思危，除了国内市场外，公司已经开始涉足国外市场。公司从风险较小的分包开始做起，逐步做大。据公司介绍，去年公司在伊朗分包了阿拉克炼油厂扩建工程，投入职工100多人，在该厂进行的安全管理评比中获奖，并且是中国12个工程公司中唯一的获奖企业。

强大的实力是发展的保证

公司是国家化工石油工程施工总承包一级资质企业，是陕西省唯一从事石油化工建设的大型股份制企业。公司组建于1951年，先后隶属重工业部、冶金工业部、化学工业部，陕西省石化厅，陕西省国资委，2001年企业改制成立了陕西化建工程有限责任公司，为国有相对控股公司，2006年划归陕西延长石油集团有限责任公司。公司现有职工3500多名，各类专业技术人员987名，持证管理人员659名，持证技术工人740名；持证一、二级注册建造师一级38人，二级98人；公司拥有19个从事主业、专业、辅助生产的分公司，自有大中型施工机械设备890台。其中600T、250T、130T吊车等设备增强了公司机械装备力量，使公司施工能力大大提高，年可完成建安量30亿元以上。其子公司陕

西西字无损检测公司取得了国家质量技术监督局《无损检测 B 级》资质。

公司具有完整的技术经济质量管理体系,通过了 GB/T19001-2000 质量管理体系、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系、GB/T24001-2004 环境管理体系"三证合一"认证。公司具有 A2、D1、D2 类压力容器制作和球型贮罐现场组焊许可证,具有一级锅炉安装许可证、压力管道安装许可证。同时公司还具备钢结构工程、房屋建筑工程、机电设备安装工程、土石方工程、防腐保温工程、消防工程等多项资质。公司各工种齐全,专业配套,技术精湛,尤其是焊接水平在陕西省名列前茅,多次在陕西省焊工比武中摘取桂冠,曾代表陕西省参加全国焊工比赛并获得全国总分第四名。

公司在深化改革、不断创新中稳步发展,经营领域不断扩大,从具有优势的石油化工主业,拓展到长输管线、冶金、医药、轻工、水电、路桥、市政、军工、航天、民用建筑等诸多行业,公司不仅立足于省内市场的巩固发展,占据了较大的市场份额,而且还拓展到全国 2/3 的省份,2005 年又走出国门,承揽了缅甸 DAISY 工程。公司承建过数千项工程以及 200 多项省部级重点工程项目,公司始终坚持"以质量求生存,以信誉求发展"的企业宗旨,严格管理,讲求实效。工程合同履约率和单位工程合格率均达到 100%,单位工程优良品率保持在 86%以上,其中 200 多项工程被评为国家部、省、市优质工程。08 年公司大型球型储罐 Y 源三源组合全景曝光技术分别获得陕西省科技成果奖、陕西省职工经济技术创新优秀成果二等奖、中国施工企协科技创新成果一等奖;长输管道水压清管、试压及吹扫施工技术、抱龙峪试验区 901 试车台 A7911—2001A 试车架安装技术分别荣获中国施工企协科技创新成果一、二等奖。延炼 300 万吨/年常压—200 万吨/年催化裂化装置、榆天化 20 万吨/年甲醇项目获年度全国化学工业优秀施工项目奖;靖惠输油管道工程评为年度全国石油优质工程金质奖;兴平化建大厦被评为省级文明工地。近年来公司先后荣获全国优秀施工企业、国家级和省级重合同守信用企业、陕西省先进基层党组织、陕西省先进单位、陕西省文明单位、AAA 信用等级企业、陕西省诚信先进单位、全国"五一"劳动奖状等 20 多项荣誉称号。

公司强大的实力将成为今后发展壮大的坚实基础,面对竞争不算激烈的化工建设市场,公司发展的瓶颈还是在人。熟练的技术工人,优秀的施工管理人员,都需要一个培养的过程。根据公司介绍,目前公司技术工人的自然增长率大约在每年 7、8%左右。综合分析公司的项目储备情况、人员增长情况和财务状况等因素,预计公司在未来 2、3 年内可以保持两位数的增长,公司业绩预测如表 1 所示。

表 1 公司业绩预测表

项目	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
营业收入	6.53	27.50	32.45	36.67
营业成本	5.59	25.16	29.78	33.63
税金及附加	0.23	0.66	0.78	0.89
销售费用	0.07			
管理费用	0.31	0.64	0.71	0.80
财务费用	0.15	-0.05	-0.04	-0.03
资产减值损失	0.11	0.09	0.08	0.07
公允价值变动收益		-0.01		
投资收益		0.01	0.01	0.01
营业利润	0.07	1.00	1.15	1.32
营业外收入	0.44	0.01	0.01	0.01

营业外支出	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额	0.50	1.00	1.15	1.32
所得税	0.05	0.20	0.23	0.27
净利润	0.45	0.80	0.92	1.05
归属母公司净利润	0.46	0.80	0.92	1.05
少数股东损益	-0.01			
EPS	0.29	0.26	0.30	0.34

数据来源：公司年报、东北证券金融与产业研究所

注：除 EPS 单位为元外，其余均为亿元。

估值及评级

基于公司稳定的经营业绩，和年均 15%左右的预测增长率，给予公司股票 20 倍 P/E 是合理的。此外，考虑到公司的控股股东实力强大，未来可能会产生一些其他的增长机会，再给予一定的溢价。因此，公司股票的市场价格在 10.00 元左右是合理的，对应 2009 年、2010、2011 年预期 P/E 值分别为 38.46 倍、33.33 倍和 29.41。给予公司股票“中性”的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。