

动态报告/公司快评

建筑建材

龙建股份 (600853)
谨慎推荐

建筑工程

调研简报

2010年2月25日

受益省内公路建设高涨，业绩增长迎来提速期

分析师： 邱波 qiubo@guosen.com.cn 0755-82133390

分析师： 李遵庆 lizqing@guosen.com.cn 0755-82130833-1827

事项：

近日我们调研了龙建股份，与公司高管进行了深入交流。

评论：

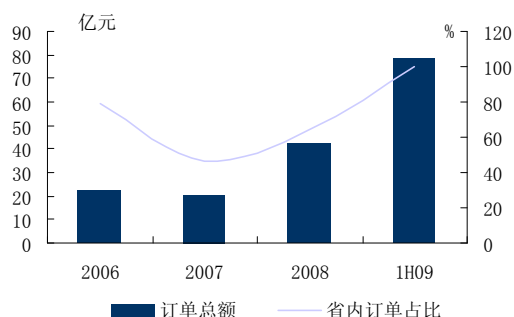
■ 受益省内公路建设高涨，业绩增长迎来提速期

黑龙江省公路建设迎来决战期。2009-2011 年全省公路建设投资总额将达 1000 亿元，计划建设高速公路 2840 公里，一级公路 422 公里，二级公路 2930 公里，农村公路 60799 公里。其中，2009 年全省高速及一二级公路建设投资总额达 190.3 亿元；2010 年全省公路重点项目投资总额达 287.7 亿元，其中，省重点公路 17 项，投资总额 185.6 亿元。

公司主营公路、桥梁工程承包施工业务，省内市场地位稳固。在竞争激烈的省内公路建设市场，公司面对大型建筑央企（中国中铁中国建筑、中交建等）、各地方市政和水利工程公司等竞争对手，依然保持住较为稳固的市场地位（09 年省内公路建设市场份额 60%）。

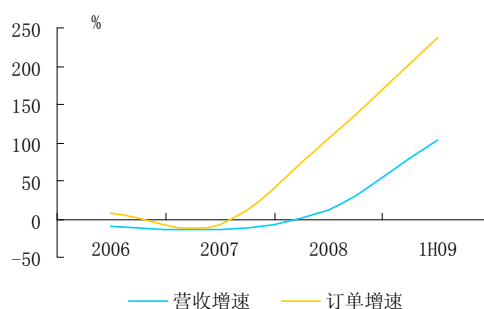
我们认为，受益省内公路建设投资加速，公司未来两年新签合同额增速将持续提升，业绩增长也将迎来提速期。

图 1：公司近年来中标订单总额及省内订单占比



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2：公司营收及中标订单增速对比



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

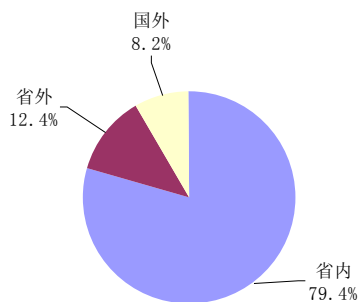
■ 公司业务地域发展远景规划为省内、省外、国外营收各占 1/3

受益黑龙江省公路建设投资提速，未来两年公司业务将主要集中于省内。目前，公司省外业务主要拓展地区为新疆、西安、广西、河南等，国外业务主要集中于印度、苏里南、赤道几内亚等国家。为培育国外市场，公司采取“保本+

略有盈余”的竞标政策，致使国外项目毛利率低于国内。

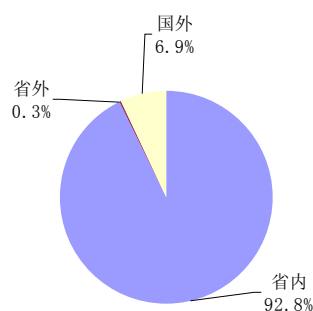
根据公司业务地域发展远景规划，未来省内、省外、国外项目营收额将各占 1/3。

图 3：公司营收区域构成（2008）



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 4：公司业务地域分布（1H09）



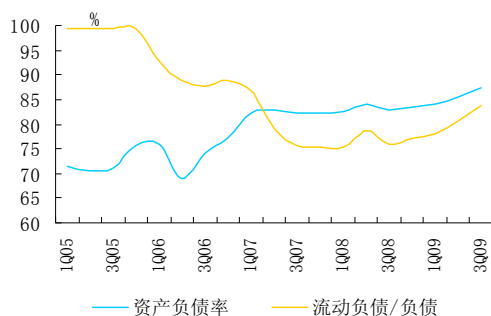
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

■ 2010 年毛利率有望回升至 8.8%

2009 年公司综合毛利率下滑主要缘于项目前期投入扩张（中标项目增多），以及原料价格上涨。

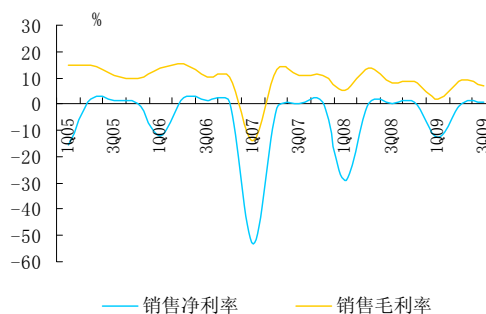
我们认为，随项目回款增多、原料价格趋稳，2010 年公司综合毛利率有望回升至 08 年平均水平 8.8%。

图 5：公司资产负债率及流动负债占比变化



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 6：公司毛利率及净利率变化



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

■ 汇率风险控制到位

公司主要以美元结算国外项目，通过签订保护性条款降低汇率风险。在汇率波动较大时，回收工程款不兑回国内，而直接在当地用作工资支付、设备购买等。

■ 公路桥梁建设集团减持主要为筹集工程款，暂与省国资整合无关

黑龙江省国资委有意整合旗下建筑工程资产，做强国有资产保值平台。09 年 5 月，公司二股东黑龙江投资总公司与大股东黑龙江省公路桥梁建设集团有限公司之控股公司黑龙江省建设集团有限公司签订协议，将所持公司股份无偿划转至后者。市场普遍认为，此举拉开了省国资委对旗下建筑工程资产整合的序幕。

与此同时，大股东公路桥梁建设集团在二级市场持续减持股份。我们通过调研了解到，公路桥梁建设集团减持的主要原因是筹款支持工程承包业务（支付项目前期款，购置设备等），暂与省国资委对旗下建筑工程上市资产的整合无关。

■ 城市轨道交通建设业务主要集中于附属工程，且体量有限

目前，公司城市轨道交通建设相关业务主要集中于控股子公司龙捷市政轨道交通工程有限公司，主要业务范围为地铁附属工程（如地铁站、地道涵等）建设，体量有限，对公司整体业绩影响较小。调研了解到，公司未来两年还将集中资源于公路、桥梁建设领域。

■ 给予公司“谨慎推荐”的投资评级

受益黑龙江省公路建设投资加速，公司迎来业绩增长提速期；同时，省国资委对旗下建筑工程资产的整合使公司具备了重组预期。预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.05 元/股、0.09 元/股、0.15 元/股，对应 P/E 分别为 110.6X、61.4X、36.9X，考虑到公司重组预期实现的不确定性，暂给予公司“谨慎推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。