

建筑材料

国统股份 (002205. SZ) / 23.75 元

短期订单低于预期 关注下半年接单情况

事项

公司公布了 2009 年中期报告。

主要观点

- 一季度 EPS 0.09 元，二季度 EPS 为 0.14 元，基本符合预期。公司上半年收入 2.2 亿元，增长 60.3%，净利润增长 55.7%，EPS 0.23 元，其中一季度 EPS 0.09 元，二季度 EPS 为 0.14 元，业绩基本符合预期。
- 二季度收入低于预期、获利率高于预期；公司二季度收入 9847 万元，低于一季度 12207 万元，低于预期，毛利率二季度达到了 39.4%，高于预期，主要受具体订单执行影响，此外二季度热轧薄板价格的大幅下跌也是毛利上升的重要原因。
- 上半年接订单数低于预期；上半年公司新增订单 1.6 亿元，到目前为止接订单 2.2 亿元左右，今年接单速度低于预期，主要是 09 年上半年许多项目提前上马，走绿色通道，审批速度快，而今年刚好相反，一些项目的审批复杂、进程慢。
- 继续履行的合同总额超预期，需与公司确认；报告中称截止中报，公司需继续履行的合同总额为 8.95 亿元，这其中有去年结转合同 5 亿元，剩下近 4 亿元中，有 1.6 亿元为上半年接订单，其余需要和公司进一步确认。
- 预期下半年订单量将超过上半年；公司在新疆 PCCP 市场是垄断地位，并开始在全国市场布局，随着 PCCP 输水管材市场的快速发展，我们预计下半年接单量将超过上半年。
- 维持推荐评级。目前维持 2010 年、2011 年业绩预期，EPS 分别为 0.75 元、0.98 元，目前 PE 分别为 32 倍、24 倍，维持推荐评级。

适下半年合同预期情况，我们可能对预测进行调整。

研究员：黄抒雁

Tel: 010-59370867

Email: huangshy@hczq.com

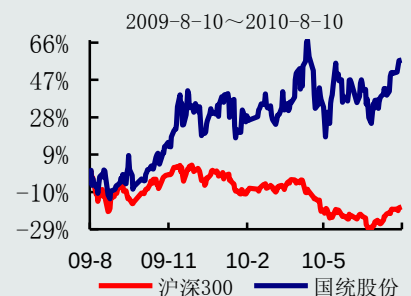
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	10000
流通 A 股/B 股(万股)	3928/0
资产负债率(%)	54.18
每股净资产(元)	3.68
市盈率(倍)	45.96
市净率(倍)	6.45
12 个月内最高/最低价	26.2/12.99

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《行业快速成长 公司业绩增长确定》

2010-05-18

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	602	775	1089	1534
现金	175	304	426	605
应收账款	209	298	399	531
其它应收款	45	34	54	80
预付账款	16	14	15	15
存货	158	125	193	301
其他	1	1	0	1
非流动资产	315	303	292	278
长期投资	0	0	0	0
固定资产	266	250	233	217
无形资产	38	43	50	53
其他	11	10	9	8
资产总计	917	1078	1381	1812
流动负债	407	460	638	937
短期借款	60	20	10	10
应付账款	118	121	180	259
其他	229	319	448	668
非流动负债	90	120	150	160
长期借款	90	120	150	160
其他	0	0	0	0
负债合计	497	580	788	1097
少数股东权益	52	56	60	66
股本	100	100	100	100
资本公积金	115	115	115	115
留存收益	153	226	317	433
归属母公司股东权益	368	442	532	649
负债和股东权益	917	1078	1381	1812

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	135	151	126	194
净利润	54	78	103	129
折旧摊销	17	18	18	18
财务费用	10	10	10	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	53	45	-5	37
其它	1	-0	0	0
投资活动现金流	-37	-7	-8	-4
资本支出	37	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-7	-8	-4
筹资活动现金流	-2	-16	5	-10
短期借款	-88	-40	-10	0
长期借款	90	30	30	10
普通股增加	20	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他	-26	-6	-15	-20
现金净增加额	96	129	122	180

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	427	570	789	1032
营业成本	280	386	551	731
营业税金及附加	0	0	1	1
营业费用	33	35	48	68
管理费用	35	40	50	60
财务费用	10	10	10	10
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	68	98	128	161
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	68	98	128	161
所得税	14	20	26	32
净利润	54	78	103	129
少数股东损益	2	4	5	6
归属母公司净利润	52	75	98	123
EBITDA	95	126	156	189
EPS（元）	0.52	0.75	0.98	1.23

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	7.3%	33.4%	38.4%	30.8%
营业利润	67.8%	43.7%	30.8%	25.6%
归属母公司净利润	-1.2%	44.5%	31.3%	25.2%
获利能力				
毛利率	34.4%	32.3%	30.2%	29.2%
净利率	12.1%	13.1%	12.4%	11.9%
ROE	14.0%	16.9%	18.4%	18.9%
ROIC	15.7%	25.5%	33.2%	48.4%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	53.8%	57.1%	60.5%
净负债比率	30.18%	25.29%	21.42%	15.97%
流动比率	1.48	1.68	1.71	1.64
速动比率	1.09	1.41	1.40	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.57	0.64	0.65
应收帐款周转率	2	2	2	2
应付帐款周转率	2.94	3.23	3.67	3.33
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.75	0.98	1.23
每股经营现金	1.35	1.51	1.26	1.94
每股净资产	3.68	4.42	5.32	6.49
估值比率				
P/E	45.96	31.81	24.23	19.34
P/B	6.45	5.37	4.46	3.66
EV/EBITDA	25	19	15	13

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801