

建筑建材小组

闵雄军

Tel: 021-68634518-8054

E-Mail: mxj2851@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634518-8603

E-Mail: gw2603@xcsc.com

3-6月目标	18.0元
昨收盘	14.10元
52周最低	11.51元
52周最高	21.50元
总股本	4.5亿
流通股本	9259万
总市值	60.84亿

投资要点

- **公司上半年经营总体稳定。**分业务看，建筑施工业务收入增长12.03%，毛利率上升1.55个百分点；房地产业务收入下降31.32%，毛利率上升7.08个百分点。分区域来看，公司的优势区域华东地区收入下降12.44%，而华南、华中、东北地区收入增幅均超过100%。
- **地铁施工业务将会加速增长。**截至目前为止，公司公告的地铁施工业务新签订单已超过10亿，业务覆盖到9个城市，而去年全年不足6亿。随着地铁新签订单快速增长，公司的地铁施工业务将会加速增长。公司计划在10年新增10台盾构机，目前已与有关供应商签订了5台供货合同，地铁施工产能扩充按计划在进行。
- **房地产调控对公司的房地产业务的负面影响已有较为明显反应，预计下半年不会进一步扩大。**房地产上半年的调控导致公司该项业务收入下滑明显，虽然目前来看房地产调控并没有明显的放松迹象，但由于公司10年贡献业绩的房地产业务均来自二三线城市，且房地产业务注入上市公司时承诺10年净利润最低1.40亿，因此房地产调控对公司的负面影响不会进一步扩大。公司目前仍然在积极地储备土地项目，虽然未来仍然不免会受到调控的影响，但地产业务的推进提升了公司的盈利能力和业绩弹性。
- **销售费用大幅下降，财务费用大幅上升。**由于房地产销售降幅较大，销售费用大幅下降；由于施工设备的添加公司对营运资金需求增加，上半年短期借款大幅增加，同时去年下半年发行公司债，导致财务费用大幅增加。由于土地储备增加，经营现金流量大幅下降。
- **投资建议：**我们预计公司10-11年EPS分别为0.90元、1.20元。参照建筑类上市公司估值，给予公司10年20倍PE，我们认为公司3-6个月合理目标价格为18.0元，维持公司买入评级。
- **风险因素：**相关固定资产投资低于预期、宏观经济恢复低于预期、宏观调控。

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(亿)	48.2	60.0	72.0	87.8
同比增长(%)	35.5	24.5	20.0	22.0
净利润(亿)	2.5	3.1	4.1	5.4
同比增长(%)	65	21	32	32
摊薄每股收益	0.56	0.69	0.90	1.20

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。