

中报实现扭亏为盈，政策利好的落实仍需等待

维持 增持 评级

投资要点：

- 国资市政基建龙头，受益新疆发展
- 土地储备丰富，地产业务大有可为

报告摘要：

- **2010年中报业绩扭亏为盈，但仍低于预期。**2010上半年，公司实现营业收入58789万元，同比增长5.86%；实现营业利润6332.0万元，同比增长0.43%；归属上市公司股东的净利润为5481.0万元，同比增长0.41%，对应每股收益0.08元。
- **基建业务不升反降抑制总营收的扩张。**报告期内，公司基建业务实现收入3.69亿元，同比下降4.87%，降幅较一季度加大1.76%，对总营业收入形成负向拉力。
- **地产业务盈利下降拉低综合毛利率。**上半年，公司房地产收入1.63亿元，同比增长40.58%，但受成本上升的侵蚀利润率较去年同期下降19.58个百分点，为32.13%，导致公司综合毛利率大幅下降2.46%至21.83%。
- **管理费用偏高是期间费用率居高不下主因。**中报显示，公司期间费用率为9.05%，同比增加0.31%，其中销售和财务费用率分别同比下降了0.11%和0.14%，管理费用率则大增0.97%。
- **盈利预测及评级。**我们预计，公司2010-2012的EPS（现总股本67579万股）为0.32元、0.39元和0.48元，对应PE为39.3倍、32.2倍和26.2倍。虽不具备估值优势，但考虑到国家对新疆政策的持续性以及公司在乌鲁木齐市的市政基建领域的域寡头垄断地位，我们维持对公司的“增持”评级。

分析师

周蓉姿

电话：010-88085980

Email：zhourongzi@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind 资讯

公司数据

总股本（万股）	67,579
流通股（万股）	49,631
每股净资产（元）	2.22
主要股东	乌鲁木齐国有资产经营有限公司刘
主要股东持股比例	26.56%

数据来源：港澳资讯

主要经营指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	975.28	1610.90	2223.04	3001.11	3961.46
同比增长率	-6.52%	65.17%	38.00%	35.00%	32.00%
净利润(百万)	43.26	155.35	216.11	264.71	320.87
同比增长率	-16.09%	229.83%	42.31%	22.48%	21.22%
每股收益(元)	0.064	0.230	0.320	0.392	0.475
净资产收益率	4.50%	10.31%	12.78%	13.81%	14.64%

财务数据预测：

利润表(百万)

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1610.90	2223.04	3001.11	3961.46
减：营业成本	1239.59	1633.94	2280.84	3050.33
营业税金及附加	64.93	90.03	120.04	158.46
销售费用	23.38	35.57	45.02	63.38
管理费用	65.63	91.14	120.04	158.46
财务费用	35.78	81.81	80.82	99.61
资产减值损失	4.31	4.00	3.00	5.00
加：投资收益	1.89	1.20	1.20	1.20
公允价值变动损益	6.54	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	185.72	287.75	352.54	427.43
加：其他非经营损益	-6.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	179.59	287.75	352.54	427.43
减：所得税	27.73	71.64	87.84	106.56
净利润	151.86	216.11	264.71	320.87
少数股东损益	-3.48	0.00	0.00	0.00
母公司所有者净利润	155.35	216.11	264.71	320.87

现金流量表(百万)

经营性现金净流量	-42.95	612.93	-604.63	144.22
投资性现金净流量	-99.90	0.03	0.00	0.00
筹资性现金净流量	495.57	-454.45	661.83	47.85

现金流量净额	352.72	158.51	57.20	192.07
---------------	---------------	---------------	--------------	---------------

收益率指标	2009A	2010E	2011E	2012E
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

毛利率	23.05%	26.50%	24.00%	23.00%
-----	--------	--------	--------	--------

三费/销售收入	7.75%	9.38%	8.19%	8.11%
---------	-------	-------	-------	-------

EBIT/销售收入	11.15%	13.62%	12.44%	11.80%
-----------	--------	--------	--------	--------

EBITDA/销售收入	13.89%	18.75%	16.24%	14.68%
-------------	--------	--------	--------	--------

销售净利率	9.43%	9.72%	8.82%	8.10%
-------	-------	-------	-------	-------

资产获利率指标	2009A	2010E	2011E	2012E
----------------	--------------	--------------	--------------	--------------

ROE	10.31%	12.78%	13.81%	14.64%
-----	--------	--------	--------	--------

ROA	6.06%	10.90%	8.95%	9.96%
-----	-------	--------	-------	-------

ROIC	11.94%	12.18%	15.22%	12.20%
------	--------	--------	--------	--------

资本结构指标	2009A	2010E	2011E	2012E
---------------	--------------	--------------	--------------	--------------

资产负债率	48.38%	38.30%	53.49%	52.83%
-------	--------	--------	--------	--------

资产负债表(百万)

资产	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	384.51	543.02	600.22	792.29
应收和预付款项	395.91	521.74	759.98	945.34
存货	1265.27	913.31	2127.82	2391.19
其他流动资产	0.06	0.05	0.05	0.05
长期股权投资	47.41	48.61	49.81	51.01
投资性房地产	70.14	62.34	54.54	46.74
固定资产和在建工程	734.94	627.80	521.67	413.53
无形资产和开发支出	34.46	31.42	28.39	25.36
其他非流动资产	30.31	30.31	30.31	30.31
资产总计	2963.02	2778.61	4172.78	4695.82

短期借款	430.00	0.00	699.61	815.17
应付和预收款项	579.60	591.87	1049.89	1175.71
长期负债	234.38	256.38	276.38	294.38
其他负债	189.45	216.00	216.00	216.00

负债合计	1433.43	1064.25	2241.89	2501.25
-------------	----------------	----------------	----------------	----------------

股本	675.79	675.79	675.79	675.79
----	--------	--------	--------	--------

资本公积	562.04	562.04	562.04	562.04
------	--------	--------	--------	--------

留存收益	268.45	453.23	669.77	933.44
------	--------	--------	--------	--------

归属母公司股东权益	1506.28	1691.06	1907.59	2171.26
------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

少数股东权益	23.31	23.31	23.31	23.31
--------	-------	-------	-------	-------

股东权益合计	1529.58	1714.36	1930.90	2194.57
---------------	----------------	----------------	----------------	----------------

负债和股东权益合计	2963.02	2778.61	4172.78	4695.82
------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
-------------	--------------	--------------	--------------	--------------

每股收益	0.230	0.320	0.392	0.475
------	-------	-------	-------	-------

每股股利	0.033	0.046	0.057	0.069
------	-------	-------	-------	-------

增长率指标	2009A	2010E	2011E	2012E
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

销售收入增长率	65.17%	38.00%	35.00%	32.00%
---------	--------	--------	--------	--------

净利润增长率	229.83%	42.31%	22.48%	21.22%
--------	---------	--------	--------	--------

EBIDA 增长率	109.18%	86.32%	16.91%	19.35%
-----------	---------	--------	--------	--------

经营营运资本增长率	62.70%	-11.58%	105.74%	23.01%
-----------	--------	---------	---------	--------

估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
-------------	--------------	--------------	--------------	--------------

PE	48.55	34.90	28.49	23.50
----	-------	-------	-------	-------

PB	5.01	4.46	3.93	3.44
----	------	------	------	------

EV/EBITDA	35.33	18.46	17.44	14.83
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：宏源证券

分析师简介:

分析师姓名: 周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 路桥建设、金螳螂、亚厦股份、北新路桥、新疆城建等。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085756 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。