

证券研究报告

建筑施工



分析师 王爽
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn
SAC:S0190210030003

强烈推荐 (维持)

三维工程 (002469)

联系人: 王挺
021-38565724
wangting@xyzq.com.cn

2010 年收入增长 21.6%，低于预期

2011 年 2 月 15 日

投资要点

事件:

公司发布业绩快报: 2010 年公司实现营业收入 17861 万, 同比增长 21.63%, 归属母公司净利润 5069 万, 同比增长 37.77%, 净利率 28.3%。

点评:

- 公司 2010 年实现营业收入低于我们和市场预期, 低于 wind 一致预期 22.9%, 低于我们预期 23.1%, 从公司了解主要原因是中化泉州 28 万吨硫磺回收工程业主方投资延后导致工程总承包收入低于预期。
- 公司 2010 年归属母公司净利润低于我们和市场预期, 低于 wind 一致预期 5.1%, 低于我们预期 16.6%, 主要原因是公司营业收入低于预期。
- 公司 2010 年实现综合净利率 28.3%, 高于净利率 wind 一致预期 25.3%和我们预期的 26.1%, 主要原因在于工程总承包收入低于预期导致的业务结构影响。
- 综上, 我们认为公司目前收入规模较小, 极容易受到某一规模较大项目工程进度的影响, 业绩波动性较大, 但公司以多项专利构筑的盈利模式具有较高的技术壁垒, 盈利能力持续性很强。
- 根据公司业务进展, 我们下调公司 2010、2011、2012 年 EPS 至 0.77 元、1.07 元、1.36 元, 但考虑到即将出台的石油石化、煤化工以及节能减排十二五规划, 公司去年年底收购的康克工业锅炉公司的整合和超募资金驱动的业务开拓和并购事件的超预期和影响, 暂时不调整“强烈推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	138	697	739	831
货币资金	41	633	612	686
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	81	62	104	132
其他应收款	3	2	3	4
存货	11	-3	16	2
非流动资产	42	100	101	97
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	40	83	94	89
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1	2	2	1
资产总计	180	797	840	928
流动负债	52	84	71	90
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	33	25	39	52
其他	19	59	33	38
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	52	84	71	90
股本	50	66	66	66
资本公积	4	523	523	523
未分配利润	63	108	157	217
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	128	714	769	838
负债及权益合计	180	797	840	928

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	37	51	71	90
折旧和摊销	2	3	5	5
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-0	-7	-12	-13
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	39	-64	76	-2
经营活动产生现金流量	0	97	-4	83
投资活动产生现金流量	2	-47	-15	-0
融资活动产生现金流量	0	542	-3	-9
现金净变动	2	592	-22	74
现金的期初余额	41	41	633	612
现金的期末余额	43	633	612	686

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	147	179	266	355
营业成本	80	99	154	209
营业税金及附加	5	6	9	12
销售费用	1	2	3	3
管理费用	15	18	27	36
财务费用	-0	-7	-12	-13
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	44	60	84	106
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	44	60	83	106
所得税	7	9	13	16
净利润	37	51	71	90
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	37	51	71	90
EPS（元）	0.56	0.77	1.07	1.36

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-25.5%	22.0%	48.5%	33.4%
营业利润增长率	8.0%	37.5%	39.4%	27.3%
净利润增长率	22.3%	38.0%	39.3%	27.5%
盈利能力(%)				
毛利率	45.8%	44.9%	42.1%	41.3%
净利率	25.1%	28.3%	26.6%	25.4%
ROE	28.8%	7.1%	9.2%	10.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	29.0%	10.5%	8.5%	9.7%
流动比率	2.64	8.34	10.41	9.22
速动比率	2.43	8.37	10.18	9.19
营运能力(次)				
资产周转率	90.4%	36.7%	32.5%	40.1%
应收帐款周转率	220.7%	250.0%	320.0%	300.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.77	1.07	1.36
每股经营现金	0.04	1.47	-0.05	1.25
每股净资产	1.93	10.78	11.61	12.65
估值比率(倍)				
PE	116.2	84.2	60.4	47.4
PB	33.4	6.0	5.6	5.1

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。