

建研集团(002398)业绩快报点评

今年或为毛利率低点，看好未来公司发展

原材料/其他建材

推荐

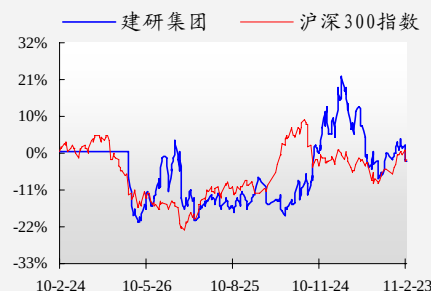
维持评级

发布时间：2011年2月25日

投资要点：

- 公司发布2010年业绩快报：报告期内公司实现营业收入5.94亿元，同比增长63.35%，利润总额6495.14万元，同比减少-17.56%，归属于上市公司股东的净利润5719.48万元，同比减少-16.72%。每股收益0.476元。
- 营业收入大幅增长主要是因为：1、公司在上市支持下，大力实施“跨区域、跨领域”战略，混凝土外加剂销售收入同比实现大幅增长；2、建设综合技术服务的营业收入相比去年也有一定幅度增长。
- 四季度为传统销售和结算高峰，单季实现营业收入2.11亿元，占全年比重35.52%，实现营业利润1698.34万元，营业利润率为8.05%，前三季度营业利润率分别为12.49%、10.12%、9.97%。由于工业萘和环氧乙烷价格四季度又有一波上涨，我们估计四季度毛利率较三季度有所下滑。整体来看，受今年原材料价格大幅上涨以及业务大量铺开对公司销售费用和人工成本的提升影响，公司业绩同比出现一定的下滑，但这个基本符合甚至略微好于我们之前跟踪报告的预期，我们认为今年或为公司业绩的低点，2011年公司业绩将逐步步入上升通道，原因：1、今年主要原材料工业萘和环氧乙烷价格处于近年来高位，未来有望逐步下降；2、2010年属于公司的业务扩张较为迅速之年，并导致费用大幅增加，前三季度销售费用同比增长168.98%，随着这些业务在2011年逐步量产，将有效提高公司的收入和盈利能力。
- 公司目前业务进展正常，逐步形成检测技术服务和混凝土外加剂为主体、混凝土业务为辅的业务格局。借助上市募集资金，公司检测业务相继布点上海、泉州、龙海，并通过收购国芳矿业进一步延伸到矿产检测和投资运营领域。第三代减水剂漳州基地1.5万吨已于2010年下半年投产，目前满负荷运行，另外漳州（1.5+2）万吨、贵州1万吨将于2011年中期达产，届时三代产能将达到6万吨。
- 我们认为公司具有“产品替代”+“先发优势”+“横向扩张”的优势，这也是我们看好并持续推荐公司的逻辑所在，短期的毛利率波动在所难免，但我们更应关注公司在国内三代减水剂替代二代过程中所能获得的长期成长机遇。
- 我们预计2010年、2011年、2012年每股收益0.47元、0.91元、1.44元，PE为58.9倍、30.8倍、19.5倍，从未来复合成长率来看，目前估值已具一定优势，维持“推荐”评级。

走势图



市场数据

2010-2-24

收盘价：	28.06 元
52 周最高价：	36.20 元
52 周最低价：	22.40 元
平均持仓成本：	29.32 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	12,000
流通 A 股（万股）：	3,000
每股收益（元）：	0.47
每股净资产（元）：	9.38
每股经营现金流（元）：	-
市净率：	2.99

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

表：公司盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	38280	36383	59425	78958	106171
营业成本	27257	24184	44801	57120	74586
营业税金及附加	771	787	1010	1342	1805
销售费用	791	931	2674	2764	3185
管理费用	2451	2652	4457	5132	6370
财务费用	376	272	140	(111)	(135)
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(71)	242	(800)	(500)	(500)
其他收入	143	(483)	(0)	(0)	0
营业利润	6705	7316	5542	12210	19860
营业外净收支	147	562	950	800	800
利润总额	6853	7878	6492	13010	20660
所得税费用	1294	997	824	2082	3306
少数股东损益	(30)	14	12	23	37
归属于母公司净利润	5588	6867	5656	10905	17317

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。