

延长化建 (600248. SH)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，凤凰涅槃终见

—延长化建（600248）2011 年一季报点评

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 4 月 19 日

一、事件概述

4 月 19 日，公司发布一季报：营业收入达到 5.95 亿元，同比增长 15%；实现归属母公司净利润为 1720 万元，同比增长 48%；EPS 为 0.04 元。

二、分析与判断

► 业绩符合预期，毛利率进一步提升

公司一季度毛利率达到 7.9%，同比增长了 1.1 个百分点，自 2008 年四季度借壳 ST 秦丰上市以来，公司连续 3 年同期毛利率出现提升，2010 年 Q1 毛利率比 2009 年提升了 0.3 个百分点，符合我们的预期。我们预计未来毛利率仍然维持上涨态势。

► 我们认为，公司目前处于业绩拐点前期，转型前期

两个转型主要是：一是集团内业务为主向集团内外业务兼顾的转型；二是施工业务为主向施工设计业务一体化的转型。预计未来将收购设计院，实现设计施工一体化。

► 公司将极大受益于能源“金三角”十二五规划的出台

能源化工“金三角”经济区的核心区包括宁夏宁东能源化工基地、内蒙古鄂尔多斯市、陕西榆林市和甘肃陇东地区，依托区包括宁夏沿黄城市带，内蒙古河套地区，陕西延安市。而公司大股东延长石油集团就在延安市，我们认为，公司将极大受益于能源化工“金三角”规划的出台。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.42 元、0.60 元、0.88 元，考虑到公司经营情况不断改善的预期，属于拐点型公司，可以给予较高的估值，给予目标价 16.8 元，对应 11 年 40 倍 PE。

四、风险提示：

业绩低于预测的风险；系统性风险。

强烈推荐

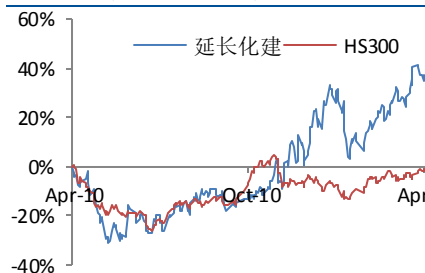
维持评级

目标价：14.7-16.8 元

交易数据 (2011-4-19)

收盘价 (元)	12.68
近 12 个月最高/最低	13.79/5.59
总股本 (百万股)	425.99
流通股本 (百万股)	127.85
流通股比例%	30.10
总市值 (亿元)	54.01
流通市值 (亿元)	12.61

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王小勇

执业证书编号：S1090209120321

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

相关研究

1. 《建筑工程行业 2011 年二季度投资策略——加仓大盘股，布局成长股》2011.04.18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	3,568	4,453	5,784	7,232
增长率 (%)	16.3%	24.8%	29.9%	25.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	124	181	256	377
增长率 (%)	41.3%	45.8%	41.3%	47.4%
每股收益 (元)	0.29	0.42	0.60	0.88
PE	43.5	29.9	21.1	14.3
PB	7.4	6.3	5.1	4.0

资料来源：民生证券研究所

表 1: 各季度业绩明细

单位: 百万元	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	同比
营业收入	513	748	623	1184	519	947	831	1270	596	15%
营业毛利	33	72	62	115	35	130	59	137	47	34%
营业费用	0	0	0	2	0	0	0	3	0	-
管理费用	11	22	15	44	8	23	13	59	13	55%
财务费用	-0.8	-1.2	-1.2	-0.7	-0.1	-0.1	-1.8	-1.4	-1.9	1276%
投资收益	0.0	0.0	0.8	0.4	0.1	0.2	0.4	0.9	0.0	-100%
营业利润	13	31	23	40	14	41	24	77	20	41%
归属母公司净利润	11	22	19	35	12	37	20	56	17	48%
EPS (元)	0.03	0.05	0.04	0.08	0.03	0.09	0.05	0.13	0.04	48%
主要比率										
毛利率	6.4%	9.6%	9.9%	9.7%	6.7%	13.7%	7.1%	10.8%	7.9%	1.1%
营业费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
管理费用率	2.2%	2.9%	2.3%	3.7%	1.6%	2.5%	1.6%	4.6%	2.2%	0.6%
营业利润率	2.6%	4.1%	3.6%	3.3%	2.7%	4.3%	2.8%	6.1%	3.3%	0.6%
有效税率	0.4%	1.1%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	1.7%	0.5%	0.1%
净利率	2.2%	3.0%	3.1%	3.0%	2.2%	3.9%	2.4%	4.4%	2.9%	0.7%
YoY										
收入	6965%	7101%	4366%	91%	1%	27%	33%	7%	15%	
归属母公司净利润	-177%	545%	-637%	-42%	4%	65%	3%	59%	48%	

资料来源: 公司公告, 民生证券研发所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3,568	4,453	5,784	7,232
减：营业成本	3,206	3,979	5,139	6,353
营业税金及附加	98	125	162	202
销售费用	3	4	6	7
管理费用	104	129	168	210
财务费用	(3)	(9)	(9)	(12)
资产减值损失	7	0	0	0
加：投资收益	2	1	1	1
二、营业利润	155	226	320	472
加：营业外收支净额	1	1	0	0
三、利润总额	156	227	321	473
减：所得税费用	32	46	66	97
四、净利润	124	181	256	377
归属于母公司的利润	124	181	256	377
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.42	0.60	0.88
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	53.7	41.9	29.7	20.4
成长能力:				
营业收入同比	16.3%	24.8%	29.9%	25.0%
营业利润同比	46.6%	45.6%	41.5%	47.6%
净利润同比	41.3%	45.8%	41.3%	47.4%
营运能力:				
应收账款周转率	5.9	5.3	5.5	5.5
存货周转率	5.9	7.4	7.5	7.4
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4
盈利能力与收益质量:				
毛利率	10.1%	10.7%	11.2%	12.1%
净利率	3.5%	4.1%	4.4%	5.2%
总资产净利率 ROA	4.6%	5.5%	6.1%	7.2%
净资产收益率 ROE	17.1%	21.0%	24.2%	28.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
资产负债率	72.8%	73.6%	75.0%	74.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.42	0.60	0.88
每股经营现金流量	0.64	0.89	1.08	1.37
每股净资产	1.71	2.03	2.48	3.14

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	784	1026	1393	1820
应收票据	41	49	64	80
应收账款	776	908	1179	1474
预付账款	105	119	154	191
其他应收款	48	58	75	94
存货	482	594	768	949
其他流动资产	105	119	154	191
流动资产合计	2,235	2,754	3,633	4,607
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	170	338	418	495
在建工程	82	0	0	0
无形资产	53	48	43	38
其他非流动资产	119	29	27	25
非流动资产合计	441	514	587	657
资产总计	2,676	3,268	4,220	5,265
短期借款	5	0	55	75
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1412	1751	2261	2795
预收账款	190	235	303	375
其他应付款	337	420	546	682
应交税费	104	130	169	211
其他流动负债	337	420	546	682
流动负债合计	1,944	2,405	3,165	3,927
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	0	0	0
非流动负债合计	5	0	0	0
负债合计	1,949	2,405	3,165	3,927
股本	426	426	426	426
资本公积	367	367	367	367
留存收益	(65)	70	262	545
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	727	863	1,055	1,337
负债和股东权益合计	2,676	3,268	4,220	5,265
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	274	378	461	583
投资活动现金流量	(118)	(96)	(95)	(95)
筹资活动现金流量	(5)	(40)	1	(61)
现金及等价物净增加	151	242	367	427

分析师简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。