

公司研究

新股研究

建议询价区间: 17.78-21.33 元

海堤工程建设龙头企业

——围海股份(002586)新股研究

核心观点

申购建议:

我们预计未来三年公司营业收入的 CAGR 为 20%左右, 由于公司沥渔港 BT 项目今年进入 3 年的回购期, 因此公司的投资收益将会占净利润一部分比例, 预计公司 11、12、13 年的净利润分别增长 48.9%、37.1%、13.9%, EPS 为 0.79 元、1.08 元、1.39 元, 参考建筑工程类公司的估值情况, 我们认为给予公司 11 年 25-30 倍的 PE 合理, 价格为 19.75-23.7 元, 考虑到 2 级市场 10%的溢价收益, 一级市场的询价区间为 17.78-21.33 元。

投资要点:

- 海堤工程市场空间广阔, 预计未来三年海堤工程总投资额增速 CAGR 为 16.4%。**海堤工程包括防护性海堤、围海海堤、填海造地海堤、港口海堤等, 其中围海海堤和防护性海堤是公司目前主要的海堤建设方向。我国海堤工程建设 2009 年的总投资额达到了 114.77 亿元, 中国水利协会预计, 到 2013 年, 海堤工程投资规模将会达到 210.26 亿元, 其中浙江省的海堤建设施工投资额将会从 2009 年的 26.10 亿元增加到 46.87 亿元。
- 公司在浙江省海堤工程施工投资市场份额 29.3%。**截至 2009 年末, 公司海堤建设累计总量超过了 600 公里, 约占全国现有海堤建设累积量的 4.4%, 09 年末, 公司海堤工程建设收入 7.65 亿元, 占浙江省海堤建设施工投资市场份额 29.3%, 占全国的 6.7%, 是全国水利系统海堤工程建设的领先企业。
- 公司未来三年将加大开拓 EPC、BT 等利润率较高的工程业务, 实现营业收入 20%的复合增长率。**相比较海堤工程施工业务, EPC 和 BT 项目的毛利率和净利润相对较高, 但需要资金实力较强。公司上市之后募集的资金能够缓解公司的资金压力, 进一步提高公司拿单能力。
- 公司的募投项目用于 BT 项目和购买设备。**公司拟募集资金 5.5 亿元, 主要用于沥渔港 BT 项目的建设和新增专用施工船舶。沥渔港项目今年开始回购, 回购期 3 年, 公司测算项目内部收益率将达到 20.17%。
- 风险提示:** 市场竞争加剧的风险、公司 BT、EPC 项目拓展低于预期的风险。

基础数据

总股本(万股)	8000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	8.30
每股净资产(元)	3.01
建议询价区间(元)	17.78-21.33

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1017	1283	1681	1933
同比增速(%)	10.5	26.1	31	15
净利润(百万)	57	85	116	132
同比增速(%)	31.5	48.9	37.1	13.9
EPS(元)	0.71	0.79	1.08	1.23

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120018

联系人: 张婧

电话: 010- 84183227

Email: zhangjingyj@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

表 1 盈利预测表

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1017	1283	1681	1933
营业成本	861	1084	1412	1624
营业税金及附加	34	42	55	62
销售费用	0	0	0	0
管理费用	27	33	44	50
财务费用	14	-1	2	5
资产减值损失	2	4	5	5
其他经营收益	0	0	1	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	1	1
营业利润	80	120	164	188
加: 营业外收入	1	0	0	0
减: 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	80	120	164	188
减: 所得税	20	30	41	47
净利润	60	90	123	141
减: 少数股东损益	3	6	7	9
归属于母公司的净利润	57	85	116	132
每股收益	0.71	0.79	1.08	1.23

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			