

延长化建（600248）

推荐（维持）

陕西省煤化工投资加码，业绩略超预期

市场数据

报告日期	2011-7-26
收盘价(元)	10.02
总股本(百万股)	425.99
流通股本(百万股)	127.85
总市值(百万元)	4268.41
流通市值(百万元)	1281.08
净资产(百万元)	799.44
总资产(百万元)	2934.20
每股净资产	1.88

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3568	4703	5519	6652
同比增长(%)	16.3%	31.8%	17.4%	20.5%
净利润(百万元)	124	174	225	296
同比增长(%)	41.3%	40.0%	29.5%	31.7%
毛利率(%)	10.1%	10.1%	10.4%	10.7%
净利润率(%)	3.5%	3.7%	4.1%	4.5%
净资产收益率(%)	17.1%	19.3%	20.9%	22.7%
每股收益(元)	0.29	0.41	0.53	0.70
每股经营现金流(元)	0.64	0.16	1.40	1.11

相关报告

《站在十二五起点，谋求再次跨越发展》2011-3-15

事件：

延长化建发布半年报：2011年上半年公司实现营业收入20.13亿，较去年同期增长37.24%，营业利润7621.03万，同比增长39.42%，实现归属母公司净利润6594.42万，同比增长36.03%，EPS为0.155元。

点评：

- **业绩略超预期：**我们在此前调研报告中预期公司2011年收入40.1亿，EPS0.37元，根据石化工程行业上下半年大致4:6的收入和盈利结构来看，公司2011年上半年收入超过我们预期的16个多亿，盈利也略超我们预期EPS的0.145元。
- **受益陕西省煤化工投资，建筑安装收入增长超预期是公司业绩超预期的主要原因。**2011年上半年公司建筑安装实现收入19.9亿，同比增长40.87%，无损检测实现收入861.2万，同比增长4.69%，设备制造实现收入906.8万，同比下降49.69%，建筑安装收入增长是公司上半年业绩超预期的主要原因，从公司实施的主要项目来看，陕西省煤化工投资加码和大股东延长石油集团大规模建设是公司工程收入超预期的关键所在，我们预期这种势头可以持续。

分析师 王爽
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn
SAC:S0190511030003

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

- 公司综合毛利率 9.5%，较去年同期的 11.2% 同比下滑较多，综合毛利率下降的主要因素是设备制造业务由于厂房扩建出亏损。2011 年上半年公司建筑安装实现毛利率 9.54%，较 2010 年有所下降，符合我们预期；无损检测和技术培训实现毛利率 31.3% 和 25%，完全符合预期；我们前此调研时公司预期二季度末新扩产的压力容器及配套在二季度投产，实际上需要到 2011 年 7 月份才能投产，致使设备制造业务亏损。未来制造厂投产可能是综合盈利上升的拐点。
- 宏观环境持续紧缩的形势下，资金可能成为公司业务持续增长的瓶颈。与公司收入增长形成强烈反差的是公司收现比和经营活动现金流净额的下降，宏观环境持续紧缩的形势下，资金可能成为公司业务持续增长的瓶颈。同时，宏观紧缩意味着公司财务费用占比的上升。
- 根据陕西省煤化工和大股东延长石油十二五规划建设的持续，我们预计公司下半年仍能高速增长，随着新扩建的设备厂和新建配套管件的投产设备制造业务扭亏，我们上调公司 2011-2013 年业绩至 0.41 元、0.53 元、0.70 元，考虑近期市场总体走弱情绪，我们暂不调整评级，维持“推荐”评级。
- 风险：煤化工或大股东投资低于预期。

定期报告点评

表 1、延长化建分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	10-2Q	10-3Q	10-4Q	11-1Q	11-2Q	QOQ	2010-06	2011-06	YOY	说明
营业收入	947	831	1270	596	1417.1	49.6%	1467	2013	37.2%	受益陕西煤化工投资和大股东延长集团大规模建设， 厂房扩建致使设备制造业务出现亏损
营业成本	818	772	1133	549	1272.3	55.6%	1302	1821	39.9%	
毛利	130	59	137	47	144.8	11.5%	165	192	16.4%	业务招待费用快速增长
销售费用	0	0	3	0	0.0	-	0	0	-	
管理费用	23	13	59	13	35.1	50.1%	32	48	51.5%	
财务费用	-0	-2	-1	-2	-1.4	-	-0	-3	-	
资产减值	38	0	-32	0	9.3	-75.8%	38	9	-75.6%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	0	0	1	0	0.1	-57.1%	0	0	-69.8%	
营业利润	41	24	77	20	56.6	39.0%	55	76	39.4%	快速成长下资金压力致使财务费用上升
利润总额	41	23	78	20	57.5	40.9%	55	78	42.7%	
净利润	37	20	56	17	48.7	32.2%	48	66	36.0%	
EPS	0.087	0.046	0.132	0.040	0.1	32.2%	0.114	0.155	36.0%	
销售费用率	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
管理费用率	2.5%	1.6%	4.6%	2.2%	2.5%	0.0%	2.2%	2.4%	0.2%	
财务费用率	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.2%	
所得税率	9.6%	16.4%	28.1%	15.9%	15.2%	5.6%	11.2%	15.4%	4.2%	
毛利率	13.7%	7.1%	10.8%	7.9%	10.2%	-3.5%	11.2%	9.5%	-1.7%	成本上涨
净利润率	3.9%	2.4%	4.4%	2.9%	3.4%	-0.5%	3.3%	3.3%	0.0%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2235	2843	3350	4402
货币资金	784	908	1325	1730
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	776	766	987	1060
其他应收款	48	66	83	100
存货	482	912	732	1243
非流动资产	441	475	526	534
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	99	99	99	99
投资性房地产	12	16	16	14
固定资产	170	210	285	295
在建工程	82	58	44	42
油气资产	0	0	0	0
无形资产	53	52	50	49
资产总计	2676	3318	3876	4936
流动负债	1944	2412	2796	3627
短期借款	5	80	10	10
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1412	1503	1739	2220
其他	527	829	1047	1397
非流动负债	5	5	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	5	5	6	6
负债合计	1949	2417	2802	3634
股本	426	426	426	426
资本公积	367	367	367	367
未分配利润	-101	72	245	474
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	727	901	1074	1303
负债及权益合计	2676	3318	3876	4936

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	124	174	225	296
折旧和摊销	51	19	27	33
资产减值准备	-46	2	-1	2
无形资产摊销	19	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-3	-19	-26	-38
投资损失	-2	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-147	92	-364	-183
经营活动产生现金流量	275	68	598	473
投资活动产生现金流量	-92	-37	-85	-38
融资活动产生现金流量	-2	94	-96	-30
现金净变动	181	125	417	405
现金的期初余额	633	784	908	1325
现金的期末余额	814	908	1325	1730

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3568	4703	5519	6652
营业成本	3206	4228	4945	5940
营业税金及附加	98	133	156	186
销售费用	3	5	6	7
管理费用	104	135	154	184
财务费用	-3	-19	-26	-38
资产减值损失	7	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	155	217	281	370
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	156	217	281	370
所得税	32	43	56	74
净利润	124	174	225	296
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	124	174	225	296
EPS (元)	0.29	0.41	0.53	0.70

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	16.3%	31.8%	17.4%	20.5%
营业利润增长率	46.6%	39.7%	29.5%	31.7%
净利润增长率	41.3%	40.0%	29.5%	31.7%
盈利能力(%)				
毛利率	10.1%	10.1%	10.4%	10.7%
净利率	3.5%	3.7%	4.1%	4.5%
ROE	17.1%	19.3%	20.9%	22.7%

偿债能力(%)

资产负债率	72.8%	72.8%	72.3%	73.6%
流动比率	1.15	1.18	1.20	1.21
速动比率	0.90	0.80	0.94	0.87

营运能力(次)

资产周转率	147.7	156.9%	153.4%	151.0%
应收帐款周转率	578.5	610.0%	630.0%	650.0%

每股资料(元)

每股收益	0.29	0.41	0.53	0.70
每股经营现金	0.64	0.16	1.40	1.11
每股净资产	1.71	2.12	2.52	3.06

估值比率(倍)

PE	40.9	29.2	22.6	17.1
PB	7.0	5.6	4.7	3.9

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

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.xyjq.com.cn 内幕交易防控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

定期报告点评

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。