

业绩符合预期，上调目标价

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 08 月 29 日

一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2011 年半年度报告。报告期内，公司实现营业总收入 7.23 亿元、归属于上市公司股东的净利润 1.04 亿元，同比分别增长 11.88%、40.20%。EPS 为 0.23 元。2011 年前三季度盈利预测：归属于上市公司股东的净利润同比增长 40%-60%。

二、分析与判断

业绩符合预期，Q2 毛利率大幅提升 3.1 个百分点

公司上半年归属于上市公司股东的净利润符合其一季报中“同比增长 40%-60%”的盈利预期。其中，二季度单季归属于上市公司股东的净利润为 9100 万，同比增长 22%。二季度毛利率达到 29.8%，同比增长 3.1%，管理费用率上升 0.3%，净利率提升 3.0%。

毛利率大幅提升主要源于设计咨询业务的大合同转型

报告期内，公司工程设计咨询业务毛利率同比大幅提升 13.85%，主要原因：新签合同额 2.46 亿，其中单个设计合同额达到 6200 万，新签合同总额和单个项目规模均创出历史新高，使得项目赢利能力进一步提升。同时，凭借对重点领域工程技术的成熟掌握、丰富的经验、项目质量及管理水平的提升，公司项目运作效率有了较大提高。

订单充足，为公司业绩持续较快增长奠定了坚实基础

报告期内，公司新签合同总额和单个签约项目规模均创出历史新高，与我们“2011 是公司大合同转型之年”的预期一致。新签订合同额 56.62 亿元，其中，工程总承包项目新签订合同额 54.16 亿元，工程设计、咨询项目新签订合同额 2.46 亿元，分别达到 2010 年全年新签合同额的 234%、73%。我们预计，公司 2011 年全年新签合同额将在 100 亿元以上。

再次重申：公司以技术设计研发见长，典型的“TENBAGGER”投资标的

我们一直强调，以市场需求为导向的新技术研发是公司核心竞争力所在，并是公司持续高成长的基础。目前，公司前一批技术研发（包括煤制天然气、煤制乙二醇、FMTP、煤制二甲醚等）已经进入收获期，后续技术研发（间接煤制油、页岩气提炼、煤制芳烃等）正在稳步推进。随着现代煤化工的爆发，公司“TENBAGGER”特征更加明显。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.85 元、1.44 元、2.12 元，同比分别增长 92%、69%、47%。维持强烈推荐评级，目标价由 36 元上调至 45 元，对应 2012 年 EPS、31 倍 PE。

四、风险提示

业绩低于预测的风险、大盘系统性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1,836	2,852	4,677	6,737
增长率（%）	3.7%	55.4%	64.0%	44.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	197	382	646	947
增长率（%）	51.5%	93.6%	68.8%	46.7%
每股收益（元）	0.71	0.85	1.44	2.12
PE	41	34	20	14
PB	9	10	7	5

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

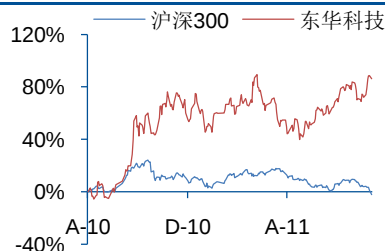
维持评级

目标价：45 元

交易数据（2011-08-26）

收盘价（元）	29.16
近 12 个月最高/最低	30.80/14.33
总股本（百万股）	446.03
流通股本（百万股）	432.05
流通股比例（%）	96.87
总市值（亿元）	130.06
流通市值（亿元）	125.99

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：S0100511060001

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人：徐卫彬

电话：(86755)22662080

相关研究

- 《东华科技（002140）—业绩符合预期，“TENBAGGER”更加明显》2011.07.31
- 《东华科技（002140）蒙大二甲醚合同点评—煤化工工程屡获大单，2011 年起 100 亿订单预期渐行渐近》2011.06.09
- 《东华科技（002140）襄矿泓通煤制乙二醇设计合同点评—现代煤化工“十二五”规划的出台迹象更加明显》2011.05.23
- 《东华科技（002140.SZ）调研简报—大合同突破之年，把握“TENBAGGER”投资良机》2011.05.16

表 1: 公司上市后半年度业绩

单位: 百万元	07H1	07H2	08H1	08H2	09H1	09H2	10H1	10H2	11H1	同比	环比
营业收入	313	603	583	798	703	1067	646	1189	723	12%	-39%
营业毛利	80	91	116	132	127	178	157	261	199	27%	-24%
营业费用	6	6	5	9	5	12	7	11	7	13%	-34%
管理费用	34	28	33	56	42	72	49	85	62	27%	-27%
财务费用	0	-1	-2	-3	-2	-1	-2	-2	-2	3%	-28%
投资收益	1	2	1	5	2	2	2	2	2	-32%	-31%
营业利润	31	43	63	45	66	84	87	141	123	42%	-13%
所得税	5	4	15	2	9	11	13	20	19	45%	-6%
归属母公司净利润	27	42	46	44	57	73	74	123	104	40%	-15%
EPS (元)	0.26	0.39	0.33	0.31	0.20	0.26	0.17	0.28	0.23		

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所整理

表 2: 公司 2009 年以来各季度业绩分析

单位: 百万元	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	同比	环比
营业收入	154	550	371	696	214	433	322	867	222	501	16%	125%
营业毛利	32	95	67	111	42	115	68	193	50	149	29%	199%
营业费用	3	3	3	9	2	5	5	6	4	3	-32%	-25%
管理费用	21	20	31	41	25	24	30	54	33	29	23%	-11%
财务费用	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1	-1	0	-1	33%	148%
投资收益	1	1	1	1	1	2	2	1	1	1	-38%	61%
营业利润	7	59	27	57	10	77	31	110	15	107	39%	593%
归属母公司净利润	6	51	23	50	9	66	28	95	13	91	38.5%	589%
EPS (元)	0.02	0.18	0.08	0.18	0.06	0.21	0.10	0.34	0.05	0.18	-14%	260%
主要比率												
毛利率	20.9%	17.2%	18.0%	16.0%	19.4%	26.7%	21.1%	22.2%	22.4%	29.8%	3.1%	7.3%
营业费用率	1.8%	0.5%	0.8%	1.3%	0.9%	1.1%	1.6%	0.7%	1.9%	0.6%	-0.4%	-1.3%
管理费用率	13.9%	3.7%	8.3%	5.9%	11.6%	5.5%	9.4%	6.3%	14.7%	5.8%	0.3%	-8.9%
财务费用率	-0.5%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
三项费用率	15.2%	4.0%	8.7%	7.0%	12.1%	6.3%	10.8%	6.9%	16.3%	6.2%	-0.1%	-10.1%
营业利润率	4.2%	10.8%	7.2%	8.2%	4.5%	17.8%	9.6%	12.7%	7.0%	21.4%	3.6%	14.4%
有效税率	0.3%	1.6%	0.9%	1.2%	0.7%	2.6%	1.5%	1.7%	1.1%	3.2%	0.6%	2.1%
净利率	3.9%	9.3%	6.3%	7.2%	4.1%	15.2%	8.7%	11.0%	5.9%	18.2%	3.0%	12.3%
YoY												
收入	30%	18%	36%	33%	39%	-21%	-13%	25%	4%	16%		
归属母公司净利润	28%	21%	35%	89%	48%	29%	19%	90%	53%	39%		

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所整理

表 3: 2011 年以来公司公告的新签合同 (单位: 万元)

业主方	项目名称	合同金额	签约或公告日期	工期（月）	承包方式
中电投新疆能源有限公司	伊南 3×20 亿 Nm ³ /a 煤制天然气项目一期 20 亿 Nm ³ /a 工程	3315	20110728	设计 9，总体院 36	总体院及气化基础设计
沧州正元化肥有限公司	沧州正元年产 60 万吨合成氨、80 万吨尿素项目工程	3000	20110628	15	设计
内蒙古蒙大新能源化工基地开发公司	120 万吨/年二甲醚项目一期工程 60 万吨/年煤制甲醇项目	90600	20110607	25	EP+M
锡林郭勒苏尼特碱业有限公司	苏尼特碱业节能降耗技术改造项目一期 10 万吨/年乙二醇项目	2700	20110524	13	设计
山西襄矿泓通煤化工有限公司	30 万吨/年煤制乙二醇项目	6200	20110519	16	设计
伊犁新天煤化工有限责任公司	年产 20 亿立方米煤制天然气项目空分装置、污水处理及回用装置的工程	141482	20110127	29	分部工程承包
黔西县黔希煤化工投资有限公司	30 万吨/年乙二醇项目	304710	20110114	26	总承包
合计		552007			

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所整理

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	1,836	2,852	4,677	6,737
减：营业成本	1,418	2,147	3,496	5,018
营业税金及附加	35	43	70	101
销售费用	18	29	45	61
管理费用	133	207	340	489
财务费用	(4)	(8)	(14)	(22)
资产减值损失	13	0	0	0
加：投资收益	5	6	7	9
二、营业利润	228	441	748	1099
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	230	445	751	1103
减：所得税费用	33	63	106	155
四、净利润	197	382	646	947
归属于母公司的利润	1	1	2	3
五、基本每股收益 (元)	0.71	0.85	1.44	2.12
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	69.0	34.1	20.9	14.5
成长能力:				
营业收入同比	3.7%	55.4%	64.0%	44.0%
营业利润同比	52.3%	93.7%	69.4%	47.0%
净利润同比	51.5%	93.6%	68.8%	46.7%
营运能力:				
应收账款周转率	12.4	19.3	22.0	20.9
存货周转率	2.8	3.1	3.5	3.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
盈利能力与收益质量:				
毛利率	22.8%	24.7%	25.2%	25.5%
净利率	10.7%	13.4%	13.8%	14.0%
总资产净利率 ROA	7.6%	9.7%	10.7%	11.0%
净资产收益率 ROE	22.6%	28.8%	35.6%	37.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.4
资产负债率	66.1%	66.1%	70.0%	70.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.85	1.44	2.12
每股经营现金流量	-0.37	2.26	2.75	3.56
每股净资产	3.12	2.97	4.05	5.64

资料来源：公司公告，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	769	1851	2929	4297
应收票据	147	228	374	539
应收账款	135	161	264	381
预付账款	432	504	822	1179
其他应收款	22	34	56	81
存货	656	751	1,224	1,756
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,160	3,530	5,669	8,233
长期股权投资	85	87	87	87
固定资产	223	239	215	199
在建工程	39	0	0	0
无形资产	69	62	56	51
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	425	397	371	353
资产总计	2,585	3,927	6,040	8,587
短期借款	0	0	0	0
应付票据	21	32	52	75
应付账款	665	1009	1643	2359
预收账款	847	1288	2098	3011
其他应付款	197	300	484	691
应交税费	87	135	222	320
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,709	2,597	4,225	6,061
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,709	2,597	4,225	6,061
股本	279	446	446	446
资本公积	174	174	174	174
留存收益	417	703	1186	1895
少数股东权益	6	7	9	11
所有者权益合计	870	1,323	1,806	2,515
负债和股东权益合计	2,585	3,927	6,040	8,587
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(104)	1008	1228	1588
投资活动现金流量	(49)	(12)	(10)	(15)
筹资活动现金流量	(31)	86	(140)	(206)
现金及等价物净增加	(184)	1082	1078	1368

分析师与联系人简介

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。

徐卫彬，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，财务管理学士，2011年3月加盟民生证券。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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

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。