

建研集团（002398）三季度报点评

盈利表现好于预期，维持“推荐”评级

推荐

维持评级

原材料/其他建材

发布时间：2011 年 10 月 26 日

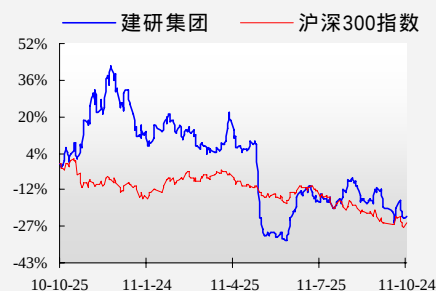
投资要点：

- 前三季度公司实现营业收入 6.82 亿元，同比增长 78.11%；归属于上市公司股东的净利润 8962.64 万元，同比增长 147.60%；每股收益 0.57 元，同比增长 67.65%。同时公司预计 2011 年归属于上市公司股东的净利润同比增幅为 100%-130%。
- 三季度延续业绩高增长态势。第三季度实现营业收入 2.50 亿元，同比增长 62.44%，环比增长 2.04%，实现净利润 3650.61 万元，同比增长 188.72%，环比增长 8.92%。业绩快速增长主要是公司主营业务混凝土外加剂销售收入大幅上升，建设综合技术服务和商品混凝土的销售收入也有一定幅度的增长。
- 受益原材料价格下跌，毛利率提升明显，盈利能力进一步增强。公司前三季度毛利率为 28.61%，同比提升 4.6 个百分点；其中第三季度毛利率为 30.56%，同比增长 7.04 个百分点，环比上升 2.05 个百分点。期间费用率同比下降 0.37 个百分点。销售费用同增 136.57%；管理费用同增长 49.9%；财务费用同比减少 653 万元。
- 我们认为国内三代减水剂的使用比例总体还是偏低，而且三代在性能和成本优势方面日益明显，未来对二代的替代进程有望持续。公司将抓住在三代减水剂方面的先发优势，计划在现有基础上继续寻找合适的区域和时机进行稳步扩张，扩大竞争优势。
- 我们在前期一直反复重申的观点：1、随着“跨区域、跨领域”布局的逐步推进，特别是三代减水剂产能的逐步释放，公司的收入和盈利能力将迎来中长期的提升过程；2、2010 年是公司的毛利率低点和业绩低点，2011 年业绩同比将有较大的提升幅度，目前来看，已经逐步得到市场的验证和确认。上调公司 2011 年每股收益 0.80 元、2012 年每股收益 1.10 元，目前股价对应 PE 分别为 25.0x、18.2x，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：募投项目效益不达预期；原材料价格大幅度大涨。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率 (%)
2010	59,444	63.4	5,750	-16.26	0.37	5	54.1	-
2011E	95,838	61.2	12,555	118.4	0.80	10	25.0	-
2012E	128,521	34.1	17,142	36.5	1.10	12	18.2	-
2013E	173,151	34.7	22,878	33.5	1.47	14	13.6	-

走势图



市场数据

2011-10-25

收盘价：	20.01 元
52 周最高价：	36.20 元
52 周最低价：	16.26 元
平均持仓成本：	21.39 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	15,600
流通 A 股（万股）：	3,900
每股收益（元）：	0.57
每股净资产（元）：	7.67
每股经营现金流（元）：	-0.05
市净率：	2.61

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

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 1：公司盈利预测表

利润表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	36383	59444	95838	128521	173151
营业成本	24184	45395	68432	92330	125312
营业税金及附加	787	1063	1629	2185	2944
销售费用	931	2841	5271	6683	8658
管理费用	2652	4231	5750	7454	9523
财务费用	272	(527)	(212)	(175)	(204)
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	242	867	(240)	(300)	(400)
其他收入	(483)	(1733)	0	0	0
营业利润	7316	5575	14727	19744	26519
营业外净收支	562	975	100	500	500
利润总额	7878	6549	14827	20244	27019
所得税费用	997	778	2224	3037	4053
少数股东损益	14	21	48	66	88
归属于母公司净利润	6867	5750	12555	17142	22878

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。