

三季报业绩维持高增长，收现比继续回升

报告摘要:

公司公布 2012 年三季报，报告期内实现营业收入 124957.56 万元，同比增长 46.34%，实现归属于上市公司股东的净利润 15219.31 万元，同比增长 49.43%，实现每股收益 0.59 元。

公司营业收入保持较快增长态势。前三季度实现同比增长 46.34%，三季度单季实现营业收入 37699.58 万元，同比增长 63.18%。收入的快速增长主要得益于公司在巩固原有客户的基础上，积极争取到新的优质客户，业务得到快速扩张。

前三季度毛利率为 24.88%，同比下滑 0.64 个百分点，三季度单季毛利率为 21.49%，同比上升 0.48 个百分点，环比下降 5.01 个百分点。前三季度管理费用 9336.37 万元，同比增长 35.14%，主要是业务规模扩大，人员工资费用及研发费用投入增加，财务费用-1549.07 万元，同比减少 1556.51 万元，主要是收到定期存款利息较多所致。整体期间费用率为 6.23%，同比 1.87 个百分点。同时由于业务规模扩大使得应收账款余额增加导致计提的坏账准备相应增加，资产减值损失达到 1515.04 万元，同比增加 1592.30 万元。

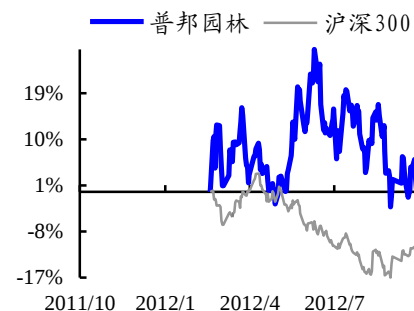
尽管今年一季报以来经营活动产生的现金流量净额持续为负，但是同时我们也观察到公司的收现比今年以来在持续回升，从一季报的 0.58 回升到三季报的 0.72 元，说明公司对现金回款相当重视，整体经营风格比较稳健。

盈利预测及投资评级。我们预计公司 2012 年、2013 年、2014 年每股收益为 0.91 元、1.26 元、1.69 元，目前股价对应 PE 分别为 27x、19x、14x，整体来看，目前估值还是略微偏高，但是我们认为公司质地优良，经营稳健，目前在手订单充裕，上市超募资金较多，有助于公司后续订单承接和业务扩张，我们给予公司“推荐”评级。

风险提示：房地产调控超预期；新签订单低于预期；项目执行情况低于预期；现金回款风险

股票数据	2012/10/25
收盘价(元)	24.48
12个月股价区间(元)	23.29 ~ 51.00
总市值(百万元)	6,842
总股本(百万股)	279
A股(百万股)	279
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-11%	0%
相对收益	-6%	-8%	13%

相关报告

证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012
(021)20361170 xiewj@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	861	1309	1925	2740	3795
(+/-)%	66.75%	52.01%	47.10%	42.34%	38.50%
归属母公司净利润	49	168	254	353	472
(+/-)%	-8.57%	245.47%	51.16%	38.78%	33.89%
每股收益(元)	0.37	1.28	0.91	1.26	1.69
市盈率	66	19	27	19	14
市净率	11	7	8	6	4
净资产收益率(%)	17.19%	37.26%	29.78%	29.24%	28.14%
股息收益率(%)	—	—	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	131	131	279	279	279

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	164	136	367	705	净利润	168	254	353	472
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	16	21	32
应收款项	191	498	620	749	折旧及摊销	5	13	21	22
存货	251	388	471	579	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	1	0	0	0
流动资产合计	633	1089	1551	2168	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-139	-287	-153	-175
长期投资净额	0	9	20	33	其他	0	-1	0	0
固定资产	19	69	74	79	经营活动净现金流量	38	6	249	359
无形资产	2	2	3	3	投资活动净现金流量	-8	-59	-19	-21
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-9	26	0	0
非流动资产合计	24	59	46	35	企业自由现金流	-30	2	238	362
资产总计	657	1148	1597	2203	财务与估值指标				
短期借款	0	0	0	0	每股指标				
应付款项	92	214	249	309	每股收益 (元)	1.28	0.91	1.26	1.69
预收款项	50	62	82	114	每股净资产 (元)	3.44	3.06	4.32	6.02
一年内到期的非流动负债	0	26	26	26	每股经营性现金流量 (元)	0.29	0.02	0.89	1.29
流动负债合计	180	416	513	647	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	52.01%	47.10%	42.34%	38.50%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	245.47%	51.16%	38.78%	33.89%
长期负债合计	26	26	26	26	盈利能力指标				
负债合计	206	442	539	673	毛利率	26.84%	26.34%	26.21%	25.80%
归属于母公司股东权益合计	451	853	1206	1678	净利率	12.85%	13.20%	12.87%	12.44%
少数股东权益	0	0	0	0	运营效率指标				
负债和股东权益总计	657	1296	1745	2351	应收账款周转率 (次)	54.93	80.00	70.00	60.00
					存货周转率 (次)	73.37	100.00	85.00	75.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	31.36%	34.14%	30.89%	28.63%
					流动比率	3.51	2.61	3.02	3.35
					速动比率	2.08	1.44	1.83	2.15
					费用率指标				
					销售费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					管理费用率	7.77%	7.50%	7.30%	7.10%
					财务费用率	-0.04%	-1.02%	-0.49%	-0.29%
					分红指标				
					分红比例	—	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	—	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	19	27	19	14
					P/B (倍)	7	8	6	4
					P/S (倍)	2	4	2	2
					净资产收益率	37.26%	29.78%	29.24%	28.14%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760