

业绩高稳定增长，金融创新融入商业模式凸显竞争优势

2013-10-16 申万宏源 陆玲玲

三季报业绩增长 40.2%，符合我们预期，年报预增区间为 35%~55%：1~9 月公司实现营收 59.6 亿元，同比增长 35.2%，实现归属于母公司净利润 3.18 亿元，同比增长 40.2%，符合我们预期。三季度单季公司实现营收 23.4 亿元，同比增长 22.9%，实现归属于母公司净利润 1.2 亿元，同比增长 35.8%。年报预增区间为[35%，55%]。

毛利率和净利率均实现正增长，财务费用上升系上半年发行公司债所致：公司三季度单季实现净利率 5.1%，同比增长 0.5 个百分点，一方面是由于公司毛利率增长 0.7 个百分点至 14.5%，另一方面由于公司获批高新技术企业，整体所得税率由去年同期 25%降至 14%。公司上半年发行 6 亿五年期公司债（利率 5.7%，不高，赶在“钱荒”前发）导致三季度财务费用率由 0%上升至 0.8%，大大增强了资金优势。

三季度现金流状况略有改善：3Q13 公司收现比 51.6%，同比基本持平，经营活动现金净流出 4 亿元，同比改善 6%。

成立工程产业基金，持续打造商业模式的独特优势，提升接单竞争力、项目盈利能力、资金使用效率以及回款安全性：三季度末公司仍有超募资金 7.24 亿，其中 1 亿用来成立工程产业基金，运作方式多样，例如对某项目公司出资 2 亿，银行作为有限合伙人出资 6 亿，甲方作为普通合伙人出资 1 亿，则可撬动 27 亿的项目；对银行来说做选择广田的项目对项目能够保质保量完成更有信心，同时能够获得贷款息差，对业主（往往是有诸多资产的大集团）来说能够获得相对便宜方便的融资。对公司来说，1、资金对项目的撬动杠杆由之前的 3 倍变成 10 倍以上；2、解决业主融资问题能够大大增强接单竞争力，能够选到更好的项目；3、业主会在利润率上做出让步；4、有限责任公司的形式锁定了风险底线，较之前买方信贷的模式风险更小。公司一直以顺应行业发展趋势的前瞻性战略制定和创新作为竞争力，我们相信这只是公司利用金融工具改善商业模式探索上的一步，未来仍将有更多创新，长期高稳定增长路径将越发清晰。

维持盈利预测，维持“买入”评级：预计公司 13 和 14 年 EPS 分别为 1.05 元/1.42 元，增速分别为 44%/35%，对应 PE 分别为 22X/16X，维持“买入”评级。