

评级:

申购

新疆最大的路桥施工企业

——北新路桥(002307)申购策略报告

北新路桥确定发行价为8.58元/股,按照发行后总股本与2008年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为40.11倍。本次发行4750万股,上网发行3800万股,申购代码:002307,发行日期:2009-11-03,中签率公告日:2009-11-05,申购资金解冻日:2009-11-06。

公司是新疆最大的路桥施工企业之一,实力最强的大型公路工程施工企业之一,拥有国家公路工程施工总承包一级资质,公路路面工程专业承包一级资质,公路路基工程专业承包一级,主营高等级道路工程、桥梁工程及水利工程的施工。截至2008年12月31日,公司在国内已完成了90多项公路工程施工,同时利用自身优势积极开拓中亚、南亚、非洲等地区的境外公路工程建设市场,参与世界公路工程建设市场的竞争。与国际知名的筑路机械设备制造企业戴纳派克压实摊铺设备有限公司签订了合作协议,将为公司超常规发展插上腾飞的翅膀。

报告期公司营业收入保持了较快增长,报告期分别比上年同期增长39.61%、67.34%、31.67%和32.40。营业利润、利润总额、净利润也保持了较高的增长速度,2006年营业利润较上年增长76.82%,利润总额较上年增长103.36%,净利润增长68.85%;2007年营业利润较上年增长66.73%,利润总额较上年增长55.96%,净利润较上年增长60.26%。2008年营业利润较上年增长4.11%,主要原因是2007年下半年至2008年上半年原材料价格上涨幅度较大,成本对原材料的价格有一定的滞后反映。随着2008年下半年原材料价格下降,将在一定程度上增加公司未来两年的盈利空间。公司近三年主要财务指标如下:

联系人:

研究员:雷震 张勇
0591-87816725
gfhfyfr@126.com

地址:

广发华福证券客户服务部研发中心
福建福州市五四路新天地大厦10层
[Http://www.gfhfzq.com.cn](http://www.gfhfzq.com.cn)

图表 1 北新路桥最近三年及一期主要财务指标

财务指标	2009年1-6月	2008年度	2007年度	2006年度
流动比率	1.08	1.04	0.99	1.16
速动比率	0.72	0.70	0.52	0.69
资产负债率(母公司)(%)	80.12	78.55	73.05	69.12
应收账款周转率(次)	3.23	8.70	9.98	6.59
存货周转率(次)	2.38	5.11	4.72	4.36
息税折旧摊销前利润(万元)	7,744.21	14,294.16	11,586.35	6,093.91
利息保障倍数	3.74	3.75	3.75	3.66
每股经营活动现金流量(元)注1	0.1798	0.5814	0.4344	0.2041
每股净现金流量(元)注1	0.1043	0.70	-0.0230	0.1000
无形资产(注2)占净资产比率(%)	0.28	0.27	0.06	0.02

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

根据公司第三届董事会第四次会议及2007年度第五次临时股东大会的批准,公司本次拟公开发行4,750万股A股,发行募集资金扣除发行费用后,将按轻重缓急顺序投资于以下项目:购置施工机械设备项目,补充公路工程施工业务运营资金项目。购置施工机械设备项目已于2007年12月3日取得了建工师发改委的企业投资项目备案证明,项目备案证号为师发改(投资)备[2007]001号。2008年1月10日,兵团环境保护局出具了兵环发[2008]8号文予以批复,认定上述两个项目对环境无影响,符合环保要求。募集资金最终金额根据询价结果和实际发行股数确定,实际募集资金数额如果低于计划金额,公司将用自有资金或通过银行借款解决。截至2009年6月30日,公司在银行的授信额度为22.05亿元。募集资金到位后,公司的资产负债率预计将降至60%左右,可以利用的银行信贷额度将增加;同时公司的盈利能力增强,税后利润增加,因此公司可以利用银行借款和自有资金解决项目所需资金的缺口。若实际募集资金数额超过上述资金需求,将用于补充公司流动资金。

根据公司公告,北新路桥08年摊薄EPS为0.22元,预计公司2009每股收益分别为0.26元。目前建筑施工行业上市公司08年的整体市盈率39.5倍,09年的整体动态市盈率22.45倍。考虑到公司

较好的成长性，我们认为公司合理估值区间为9.45-9.51元，离发行价有10.1%-10.9%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2009	PB2009Q3	2008 销售毛利率	ROE (2008 加权)	2008PE
中工国际	20.9592	3.6488	11.8286	14.96	26.7623
宏润建设	17.4286	3.8725	14.2076	23.17	21.5837
四川路桥	90.794	2.4521	11.8989	1.526	159.0796
葛洲坝	17.0888	3.8403	15.9227	16.867	26.4568
上海建工	28.8905	2.6989	5.3534	8.16	35.4861
路桥建设	34.1337	2.4097	8.4351	5.83	44.5469
浦东建设	27.3853	2.0703	8.3342	7.65	39.891
中铁二局	25.1592	4.6384	8.5841	12.11	39.7022
新疆城建	38.5906	2.7237	21.0049	4.55	90.4478
海油工程	22.1971	4.1855	19.446	25.81	30.7404
隧道股份	24.561	2.5901	8.6576	9.65	33.91
中国铁建	18.414	2.1346	9.9644	10.07	29.4908
中国中铁	19.3736	2.0332	10.4944	1.98	112.4981
中国建筑	28.5893	2.1088	11.3306	19.48	52.122

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过30,000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到湘鄂情与北新路桥同日发行造成资金上的冲突，预计北新路桥的网上申购中签率为0.11%左右。在目前流动性充裕的背景下，小盘股上市首日市场炒作可能带来超额收益，建议投资者参与申购。我们对两只新股并无明显偏好，投资者可根据自身的资金量与新股发行规模匹配进行分仓申购或是集中申购其中一只。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写, 研究报告中所引用信息均来自公开资料, 我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证报告信息已做最新变更, 也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。