

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 6.14

合理价格区间(元): 8-10

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 huangji@htsc.com

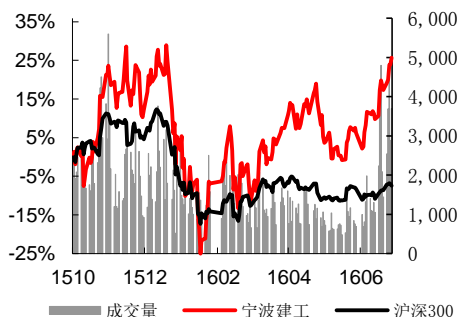
王德彬 执业证书编号: S0570516090001
研究员 010-56793964
wangdebing@htsc.com

方晏荷 021-28972059
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1《宁波建工(601789):主业稳增长可期, IDC大有可为》2016.04
- 2《宁波建工(601789):区域基建龙头切入 IDC 量通商业化先驱》2016.02

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

业务转型升级, 公司治理改善

宁波建工(601789)

接管中经云拥抱 IDC, 核心高管深度股权绑定

公司拟以发行股票方式作价 12.63 亿元收购中经云 90.67% 股权。同时拟向广天日月、安元投资、思华基业、王一丁、员工持股计划五个特定对象非公开发行股份募集配套资金, 总额不超过 7.6 亿元。公司高管和骨干员工及中经云高管将全部直接持有上市公司股票。若方案顺利实施, 公司业务将变为建筑施工和 IDC 建设运营双主业, 实现转型升级; 同时公司核心骨干将大幅提升持股比例, 改善公司治理结构。

中经云质地优良, 收购价合理, 未来增值空间大

本次重组中, 国家信息中心在中经云的股权得到保留, 中经云的优良资质得以延续。在亦庄的 IDC 机房预计 2017 年 2 月可投入运营, 考虑到机柜出租时间, 评估机构给中经云做出的 2017-2019 年盈利预测为 0.83、2.28、2.33 亿元。中经云整体估值 15.8 亿元, 综合 2017-2018 的估值情况看, 相比于同类型的重组方案, 此次收购对价较为合理。既然 IDC 建设运营作为主营业务之一, 未来可以期待公司借助国家信息中心的资源投运更多 IDC 项目, 而参照 A 股 IDC 相关公司 60 倍 PE 以上的估值水平, 中经云未来的增长空间较大。

公司核心高管直接和间接持股比例均增加, 治理结构有较大改善

公司由国企改制而来, 持股比例分散且多为间接持股, 而且随着老一辈高管的退居二线, 现任高管团队持股比例较低(我们粗略统计 13 个高管持股比例在 13% 左右)。此次增发过程中引入员工持股计划, 股权占比达 5.8%。同时在 9 月, 通过在控股股东广天日月层面的增资扩股和内部股权转让, 实现了以董事长为首的现任高管间接持股比例的大幅增加。我们粗略估算现任高管的持股比例整体将达到 18% 以上。另外中经云原实控人孙茂金持股比例预计达到 14% 以上, 将成为公司持股比例最多的个人, 而其团队也将通过认购增发的方式持股上市公司。因此若方案正常实施, 公司的经营业绩和股价将和未来公司掌舵人有更为深入绑定, 公司治理结构得到较大改善。

中经云与科大国盾合作紧密, 公司将成最纯正量子通信标的之一

中经云持有中经量通 45% 的股权。北京国盾量子信息技术有限公司、中国开发性金融促进会分别持有中经量通 40%、15% 的股权。中经云与量子通信技术鼻祖科大国盾合资成立中经量通, 作为量子通信的商业化推广者。我们认为未来中经云将从 1) 提高 IDC 产品溢价 2) 获取量子通信通道费用 3) 获取商业化咨询服务费三方面受益于量子通信的商业化推广。控股中经云后, 公司将成为纯正的量子通信标的。

维持“买入”评级

暂不考虑重组及增发的影响, 维持公司 2016~2018 年 EPS 为 0.25/0.29/0.35 元的盈利预测, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济持续低迷; 地产行业景气度下降。

公司基本资料

总股本(百万)	976.08
流通 A 股(百万)	976.08
52 周内股价区间(元)	5.36-12.73
总市值(百万)	5,993
总资产(百万)	12,349
每股净资产(元)	2.39

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	13,276	13,409	14,079	15,487
+/-%	(2.70)	1.00	5.00	10.00
净利润(百万)	191.00	241.48	283.87	337.18
+/-%	3.86	26.42	17.56	18.78
EPS(元)	0.39	0.25	0.29	0.35
PE	31.38	24.82	21.11	17.77

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	10,812	10,696	11,341	12,222
现金	1,340	1,116	1,304	1,172
应收账款	3,786	3,843	4,025	4,433
其他应收账款	873.02	882.49	926.23	1,019
预付账款	328.83	331.69	347.50	382.68
存货	4,451	4,489	4,703	5,179
其他流动资产	33.69	33.85	34.67	36.38
非流动资产	1,418	1,374	1,329	1,270
长期投资	45.54	45.54	45.54	45.54
固定投资	584.83	558.46	522.03	479.87
无形资产	263.05	276.79	291.72	295.53
其他非流动资产	524.84	492.88	469.23	448.62
资产总计	12,230	12,070	12,669	13,492
流动负债	9,750	9,401	9,767	10,320
短期借款	3,427	3,089	3,193	3,242
应付账款	3,593	3,624	3,797	4,181
其他流动负债	2,731	2,688	2,777	2,896
非流动负债	75.75	66.23	72.83	71.60
长期借款	45.00	45.00	45.00	45.00
其他非流动负债	30.75	21.23	27.83	26.60
负债合计	9,826	9,467	9,840	10,391
少数股东权益	103.04	118.87	137.47	159.57
股本	488.04	976.08	976.08	976.08
资本公积	1,004	515.77	515.77	515.77
留存公积	809.26	991.62	1,200	1,449
归属母公司股	2,301	2,483	2,692	2,941
负债和股东权益	12,230	12,070	12,669	13,492

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	158.45	390.71	282.09	31.58
净利润	197.66	257.30	302.48	359.28
折旧摊销	83.91	82.67	83.91	86.47
财务费用	149.97	119.10	114.75	117.31
投资损失	1.92	(10.00)	(20.00)	(50.00)
营运资金变动	(379.72)	(33.77)	(242.62)	(531.09)
其他经营现金	104.72	(24.60)	43.56	49.61
投资活动现金	(275.68)	(44.88)	(34.83)	5.68
资本支出	56.81	15.00	15.00	15.00
长期投资	(87.21)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(306.08)	(29.88)	(19.83)	20.68
筹资活动现金	628.12	(569.90)	(58.81)	(169.69)
短期借款	933.25	(337.22)	103.90	49.26
长期借款	(99.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	488.04	0.00	0.00
资本公积增加	(4.94)	(488.04)	0.00	0.00
其他筹资现金	(201.20)	(232.69)	(162.71)	(218.95)
现金净增加额	510.88	(224.08)	188.45	(132.43)

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	13,276	13,409	14,079	15,487
营业成本	12,017	12,122	12,700	13,985
营业税金及附加	432.14	436.46	458.29	504.11
营业费用	5.20	6.70	7.04	7.74
管理费用	306.27	290.16	314.74	340.68
财务费用	149.97	119.10	114.75	117.31
资产减值损失	119.36	115.00	120.00	120.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.92)	10.00	20.00	50.00
营业利润	244.02	329.83	384.97	462.43
营业外收入	21.99	24.19	28.01	24.73
营业外支出	1.68	9.93	8.47	6.69
利润总额	264.32	344.09	404.51	480.47
所得税	66.67	86.79	102.03	121.18
净利润	197.66	257.30	302.48	359.28
少数股东损益	6.65	15.83	18.61	22.10
归属母公司净利润	191.00	241.48	283.87	337.18
EBITDA	477.90	531.60	583.64	666.21
EPS(元)	0.39	0.25	0.29	0.35

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(2.70)	1.00	5.00	10.00
营业利润	1.26	35.17	16.72	20.12
归属母公司净利润	3.86	26.42	17.56	18.78
获利能力				
毛利率(%)	9.48	9.60	9.80	9.70
净利率(%)	1.44	1.80	2.02	2.18
ROE(%)	8.30	9.72	10.55	11.46
ROIC(%)	6.68	7.61	8.17	8.68
偿债能力				
资产负债率(%)	80.35	78.44	77.67	77.02
净负债比率(%)	36.50	33.75	33.80	32.36
流动比率	1.11	1.14	1.16	1.18
速动比率	0.64	0.65	0.67	0.67
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.10	1.14	1.18
应收账款周转率	3.29	3.22	3.29	3.36
应付账款周转率	3.61	3.36	3.42	3.51
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.25	0.29	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.40	0.29	0.03
每股净资产(最新摊薄)	2.36	2.54	2.76	3.01
估值比率				
PE	31.38	24.82	21.11	17.77
PB	2.61	2.41	2.23	2.04
EV_EBITDA	17.16	15.43	14.05	12.31

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com