

非公开发行完成，国企结构调整基金首次出手

公司简报

◆ **事件：**据公司2017年1月11日公告显示，公司已于2017年1月6日完成本次非公开发行。发行股份约16.14亿股，发行价格为3.86元/股，募集资金总额约62.29亿元，净额约61.73亿元，扣除发行费用后拟用于珠海市十字门中央商务区等项目的开发建设，同时补充流动资金。

◆ **点评：**

本次发行大幅改善公司现金流，降低资产负债率，增强整体竞争力。本次非公开发行不影响公司的股权管理结构，大股东中国冶金科工集团有限公司持股比例仍高达59.18%。2016年三季报显示公司资产负债率为79.90%，处于建筑业上市公司均值以上，非公开发行后公司资产负债率下降1.34%，有利于降低财务风险。同时，公司筹资活动现金流入将大幅增加，营运资金充足，至募投项目完成并产生效益后，经营活动现金流入亦将相应增加，从而提高公司的整体竞争力。

国企结构调整基金首次出手，首单落地中冶，吹响国企改革号角。本次非公开发行共8名发行对象，其中最受关注的是中国诚通于2016年9月受国资委委托牵头发起的中国国有企业结构调整基金股份有限公司。该基金在本次非公开发行中认购2,476.22万股，合计金额9,558.19万元，自成立后首次投向A股上市公司，有望进一步提升公司在与五矿战略重组过程中的国企改革预期，引发资本市场密切关注。

本次募投资金将用于基建、房建和环保项目，对公司转型之路注入活水，助力业绩与净利率提升。本次非公开发行募集资金将投资于公司近年重点发展的一批大型项目，与公司近年积极向基建、房建和环保等新兴产业领域转型的发展战略相吻合。同时，还对公司2016年前三季度大幅增长97.3%的基建新签合同额的顺利实施形成良好保障，有望在未来为公司持续带来较为乐观的收益与盈利增长。

◆ **盈利预测和投资建议：**本次非公开发行将优化公司资本结构，加快业务转型速度，长期看将有效提升公司业绩与盈利能力。现阶段公司估值水平较安全，与五矿重组及引入国企结构调整基金具有较强吸引力。预计公司2016-2018年摊薄后的EPS为0.29/0.31/0.38元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**增量资金使用效率不及预期；国企改革不及预期。

◆ **业绩预测和估值指标**

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	215,786	217,324	231,450	261,539	295,015
营业收入增长率	6.46%	0.71%	6.50%	13.00%	12.80%
净利润(百万元)	3,965	4,802	5,620	6,488	7,841
净利润增长率	33.01%	21.10%	17.04%	15.45%	20.85%
EPS(元)	0.21	0.25	0.29	0.31	0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.38%	7.93%	8.63%	8.48%	9.46%
P/E	25	20	17	16	13
P/B	2	2	1	1	1

买入(维持)

当前价/目标价：5.10/6.51元

目标期限：6个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050
chenhaowu@ebscn.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)
021-22169329
sunwf@ebscn.com

联系人

师克克
021-22169158
shikk@ebscn.com

市场数据

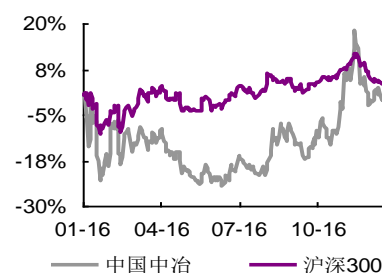
总股本(亿股)：207.24

总市值(亿元)：1056.90

一年最低/最高(元)：3.47/5.85

近3月换手率：46.96%

股价表现(一年)



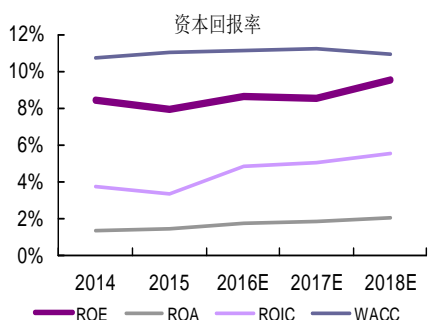
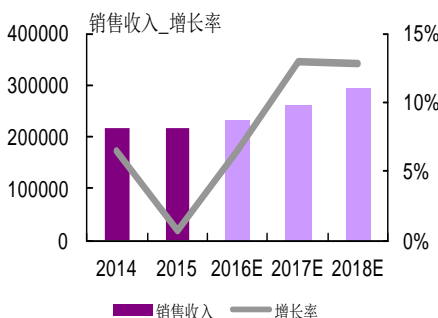
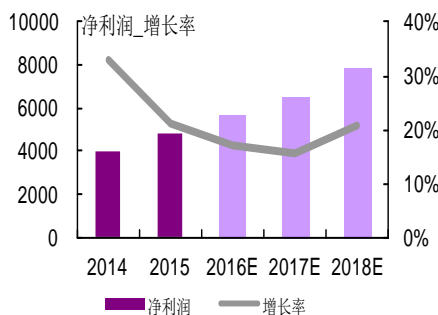
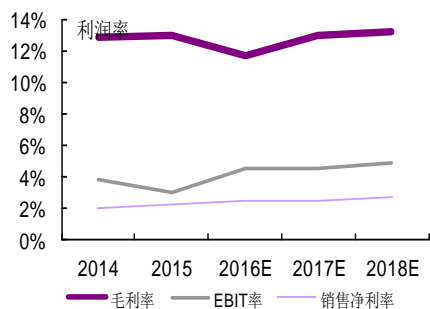
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.80	24.23	4.21
绝对	2.24	25.46	3.40

相关研报

并入五矿凸显转型良机，科研深耕造就管廊龙头

..... 2016-11-28



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	215,786	217,324	231,450	261,539	295,015
营业成本	187,885	188,817	204,255	227,539	255,778
折旧和摊销	3,292	3,068	4,905	4,918	4,921
营业税费	5,713	5,597	6,249	7,062	7,965
销售费用	1,500	1,512	1,620	1,831	2,065
管理费用	9,108	10,067	10,647	12,031	13,571
财务费用	4,023	2,527	3,663	3,852	4,213
公允价值变动损益	-22	-30	0	0	0
投资收益	1,054	1,735	700	700	600
营业利润	5,290	5,939	7,685	8,962	10,951
利润总额	6,705	7,143	8,485	9,762	11,751
少数股东损益	376	147	150	150	150
归属母公司净利润	3,964.94	4,801.56	5,619.88	6,488.12	7,840.94

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	325,978	343,763	336,577	368,352	405,678
流动资产	247,087	275,559	276,399	310,033	348,903
货币资金	33,409	33,731	37,032	41,846	47,202
交易型金融资产	1	1,410	0	0	0
应收帐款	55,799	63,663	66,658	75,323	84,964
应收票据	9,978	11,361	11,573	13,077	14,751
其他应收款	19,768	29,057	30,089	34,000	38,352
存货	106,416	115,305	112,340	125,146	140,678
可供出售投资	1,643	1,680	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3,939	3,915	3,915	3,915	3,915
固定资产	32,875	30,154	26,910	23,395	19,660
无形资产	14,968	14,527	13,801	13,111	12,455
总负债	267,954	272,608	260,703	280,936	311,731
无息负债	176,341	192,180	181,776	200,253	223,052
有息负债	91,613	80,427	78,927	80,682	88,679
股东权益	58,025	71,155	75,874	87,416	93,947
股本	19,110	19,110	19,110	20,724	20,724
公积金	18,356	18,576	19,138	24,346	25,130
未分配利润	9,276	12,782	16,789	21,359	26,955
少数股东权益	10,687	10,597	10,747	10,897	11,047

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	14,969	15,357	3,464	1,056	2,128
净利润	3,965	4,802	5,620	6,488	7,841
折旧摊销	3,292	3,068	4,905	4,918	4,921
净营运资金增加	3,086	10,935	11,830	15,458	16,405
其他	4,626	-3,447	-18,891	-25,808	-27,039
投资活动产生现金流	-3,205	-5,603	5,910	650	570
净资本支出	-2,408	-2,982	-50	-50	-30
长期投资变化	3,939	3,915	0	0	0
其他资产变化	-4,736	-6,535	5,960	700	600
融资活动现金流	-14,432	-9,719	-6,073	3,108	2,658
股本变化	0	0	0	1,614	0
债务净变化	-6,788	-11,186	-1,500	1,755	7,997
无息负债变化	6,922	15,839	-10,405	18,478	22,799
净现金流	-2,671	165	3,301	4,814	5,356

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	6.46%	0.71%	6.50%	13.00%	12.80%
净利润增长率	33.01%	21.10%	17.04%	15.45%	20.85%
EBITDA/EBITDA 增长率	-0.75%	-15.08%	58.25%	9.51%	14.40%
EBIT/EBIT 增长率	-2.56%	-18.37%	57.50%	13.77%	20.23%
估值指标					
PE	25	20	17	16	13
PB	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	18	19	12	12	11
EV/EBIT	25	28	18	17	15
EV/NOPLAT	38	41	27	25	21
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	12.93%	13.12%	11.75%	13.00%	13.30%
EBITDA 率	5.36%	4.52%	6.72%	6.51%	6.60%
EBIT 率	3.84%	3.11%	4.60%	4.63%	4.94%
税前净利润率	3.11%	3.29%	3.67%	3.73%	3.98%
税后净利润率 (归属母公司)	1.84%	2.21%	2.43%	2.48%	2.66%
ROA	1.33%	1.44%	1.71%	1.80%	1.97%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.38%	7.93%	8.63%	8.48%	9.46%
经营性 ROIC	3.74%	3.27%	4.80%	5.02%	5.54%
偿债能力					
流动比率	1.14	1.17	1.23	1.27	1.27
速动比率	0.65	0.68	0.73	0.76	0.76
归属母公司权益/有息债务	0.52	0.75	0.83	0.95	0.93
有形资产/有息债务	3.35	4.04	4.05	4.36	4.40
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.21	0.25	0.29	0.31	0.38
每股红利	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08
每股经营现金流	0.78	0.80	0.18	0.05	0.10
每股自由现金流(FCFF)	0.34	-0.08	-0.09	-0.07	-0.03
每股净资产	2.48	3.17	3.41	3.69	4.00
每股销售收入	11.29	11.37	12.11	12.62	14.24

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

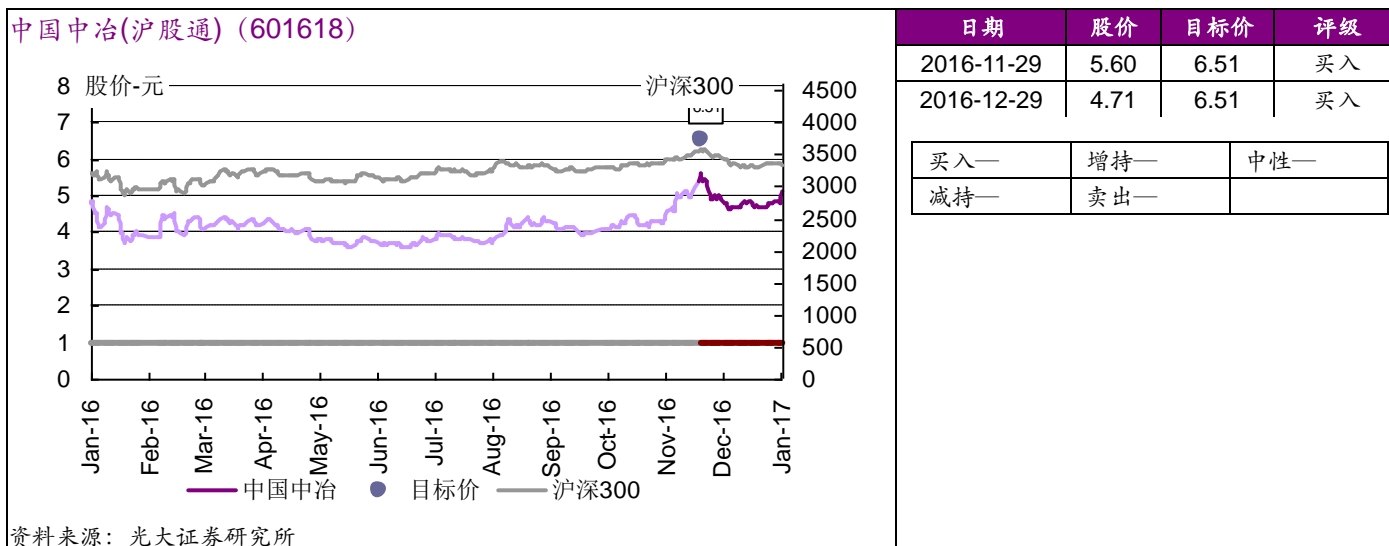
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势领域：水泥行业。熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

孙伟风，美国西北大学应用数学专业硕士，浙江大学自动化学士。14年进入证券行业，先后研究周期、新能源等行业。16年加盟光大证券建筑建材团队。覆盖建材主要子行业及部分建筑公司。对建材及新能源相关行业有较深研究和认识。熟悉公司：开尔新材、华新水泥、海螺水泥等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingke@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
		郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
深圳	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	