

新签合同连续三年高增长，与五矿合并夯实基建主业

公司简报

◆ 2016年业绩同增12.0%，EPS 0.25元

公司2016年实现营业收入2,195.6亿元，同增1.0%；归属母公司净利润53.8亿元，同增12.0%，EPS 0.25元；扣非后归母净利润为45.7亿元，同增19.6%。其中，单4季度实现营业收入782.8亿元，同增8.8%；实现归母净利润20.2亿元，同增22.4%，单季贡献EPS 0.10元。利润分配方案：每10股派发现金红利0.60元（含税）。

◆ 新签合同突破5千亿大关，海外项目与重大项目占比齐攀升

公司2016年新签合同额5,024.0亿元，同增25.1%，其中单4季度1,793.5亿元，同增48.2%。海外项目全年新签合同额573.1亿元，同增39.5%。2017年1-2月公司新签合同额784.9亿元，同比大幅增长78.2%，其中海外新签合同额73.1亿元，同增73.2%。2016年全年中标的重大合同（单笔金额超5亿元）占比自2015年的12.6%攀升至29.9%，显示公司新签合同的质量与数量均稳步提升。

◆ 结构转型见成效，非冶金合同创新高，基建+PPP实现翻倍式增长

公司2016年新签非冶金工程合同额4,102亿元，在工程合同中占比90.0%并贡献工程板块营业收入的74.6%；其中单笔金额超5千万元的基建工程新签合同额1,050.8亿元，同比大幅增长1.16倍；2016年公司中标PPP项目122个，总投资额2,537.9亿元，带动1,750.5亿元工程合同额，显示公司向基础设施与新兴产业转型卓有成效。

◆ 资源开发业务扭亏为盈，地下管廊市占率&里程数稳居第一

公司2016年资源开发业务实现营业收入37.89亿元，同增25.68%，毛利率为11.5%，同比大幅上升20.8个百分点，实现扭亏为盈。地下管廊业务全年中标39个PPP和施工总承包项目，中标里程508.4公里，投资额501.3亿元；承揽咨询/设计类项目涉及里程314.9公里；规划类项目涉及995.2平方公里，“中冶管廊”在国内市场继续保持领跑地位。

◆ **盈利预测和投资建议：**“十三五”基建投资持续增长，PPP与一带一路助推基建与海外业务井喷。公司作为基建主力军，基本面经营持续向好，新签合同连续三年跨越式增长，与五矿重组利好逐步显现。预计公司17-19年EPS为0.32/0.41/0.48元，目标价6.40元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**国企改革不及预期；PPP项目落地率不及预期。

◆ 业绩预测和估值指标：

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	217,324	219,558	237,122	265,577	292,135
营业收入增长率	0.71%	1.03%	8.00%	12.00%	10.00%
净利润（百万元）	4,802	5,376	6,647	8,502	9,900
净利润增长率	21.10%	11.96%	23.65%	27.90%	16.44%
EPS（元）	0.23	0.26	0.32	0.41	0.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.93%	7.62%	8.61%	10.08%	10.70%
P/E	22	20	16	12	11
P/B	2	1	1	1	1

买入（维持）

当前价/目标价：5.08/6.40元

目标期限：6个月

分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）
021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

孙伟风（执业证书编号：S0930516110003）
021-22169329

sunwf@ebsec.com

联系人

纪振鹏

021-22169044

jizp@ebsec.com

师克克

021-22169158

shikk@ebsec.com

市场数据

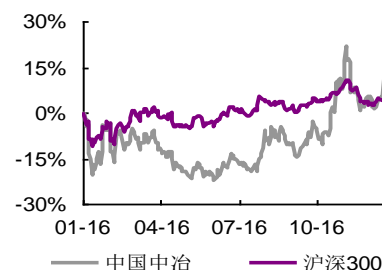
总股本(亿股)：207.24

总市值(亿元)：1052.76

一年最低/最高(元)：3.47/5.85

近3月换手率：30.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.32	1.82	12.07
绝对	0.37	6.45	20.58

相关研报

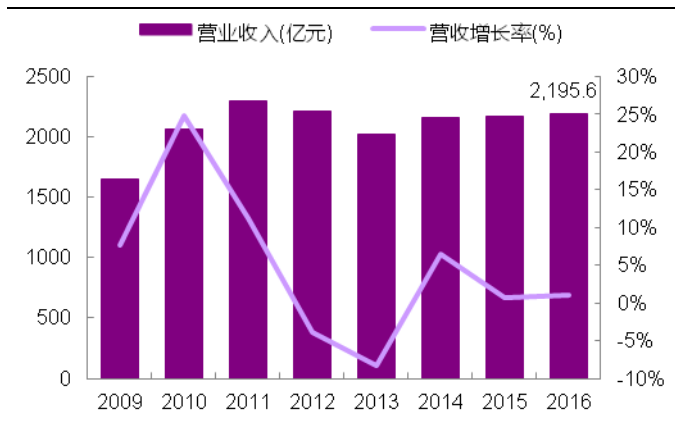
非公开发行完成，国企结构调整基金首次出手

..... 2017-01-11

并入五矿凸显转型良机，科研深耕造就管廊龙头

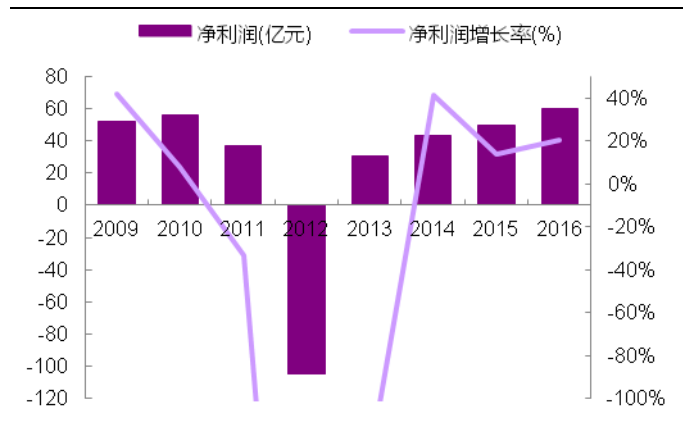
..... 2016-11-28

图 1：公司 2009-2016 年营业收入及增长率



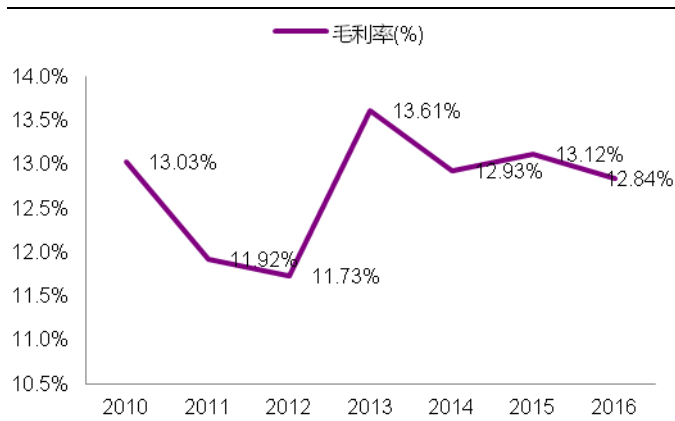
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：公司 2009-2016 年净利润及增长率



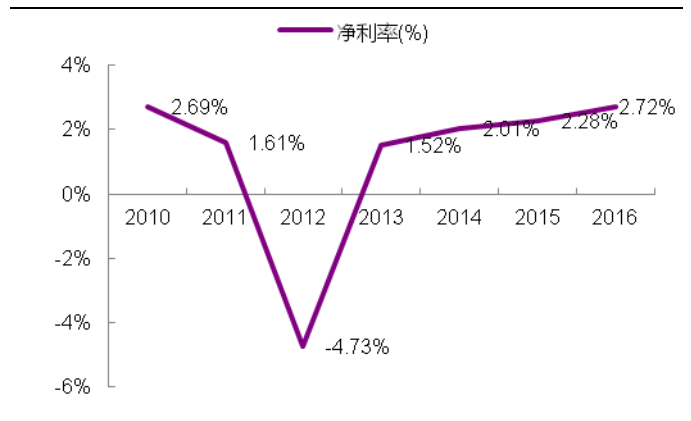
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：公司 2009-2016 年毛利率变化情况



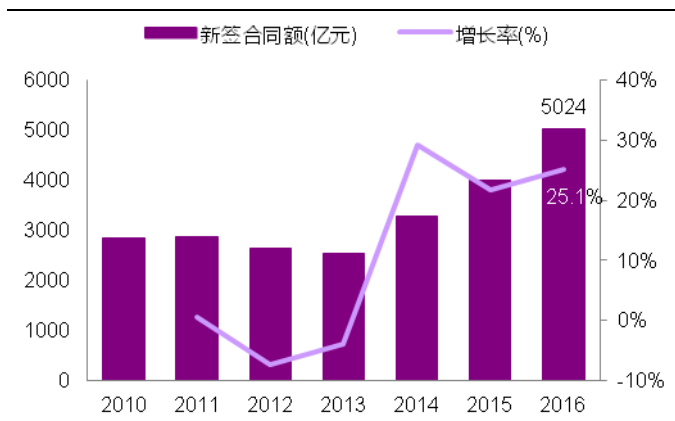
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：公司 2009-2016 年净利率变化情况



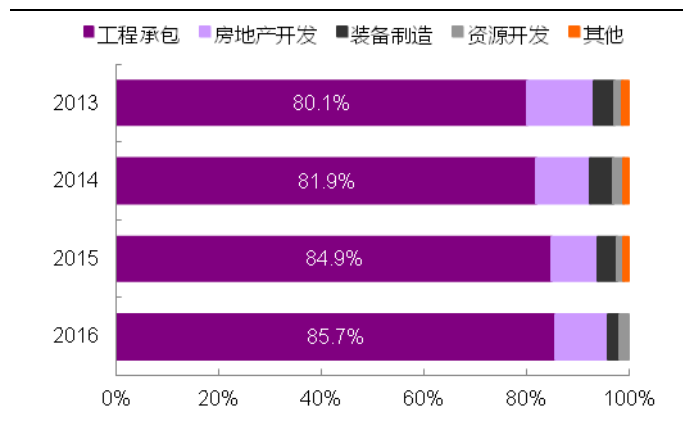
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：公司 2010-2016 年新签合同额及增长率

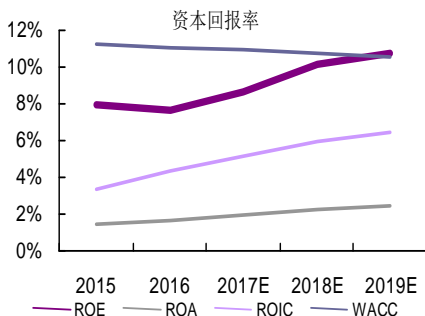
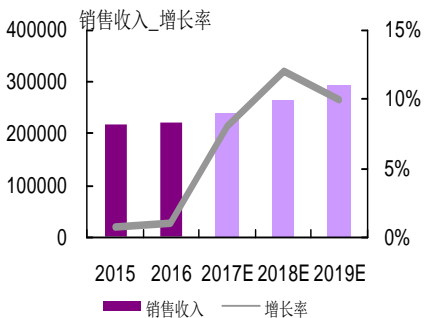
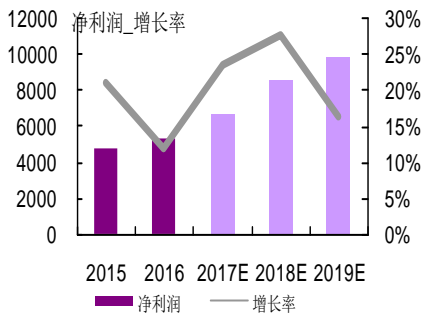
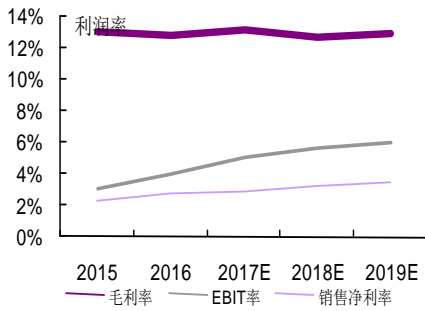


资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：公司 2013-2016 年各业务板块营收占比变化趋势



资料来源：Wind，光大证券研究所



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	217,324	219,558	237,122	265,577	292,135
营业成本	188,817	191,370	205,822	231,849	254,157
折旧和摊销	3,068	3,053	749	764	768
营业税费	5,597	3,288	3,557	3,984	4,382
销售费用	1,512	1,665	1,802	2,018	2,220
管理费用	10,067	10,425	10,908	12,217	13,438
财务费用	2,527	2,229	4,897	5,669	6,229
公允价值变动损益	-30	-3	0	0	0
投资收益	1,735	440	700	700	600
营业利润	5,939	6,994	7,801	10,177	11,968
利润总额	7,143	7,648	8,708	11,084	12,875
少数股东损益	147	594	150	150	150
归属母公司净利润	4,801.56	5,375.86	6,647.20	8,501.91	9,899.85

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	343,763	377,492	356,061	393,032	426,238
流动资产	275,559	302,775	286,797	321,637	352,924
货币资金	33,731	44,863	37,940	42,492	46,742
交易型金融资产	1,410	1	0	0	0
应收帐款	63,663	69,545	72,844	81,585	89,744
应收票据	11,361	16,027	11,856	13,279	14,607
其他应收款	29,057	31,410	30,826	34,525	37,977
存货	115,305	122,191	113,202	127,517	139,786
可供出售投资	1,680	2,666	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3,915	5,163	5,163	5,163	5,163
固定资产	30,154	30,038	30,962	31,610	32,034
无形资产	14,527	14,417	13,696	13,011	12,361
总负债	272,608	294,384	266,156	295,835	320,721
无息负债	192,180	198,510	166,616	187,147	205,364
有息负债	80,427	95,874	99,540	108,688	115,357
股东权益	71,155	83,108	89,905	97,197	105,517
股本	19,110	20,724	20,724	20,724	20,724
公积金	18,576	23,539	24,204	25,054	26,044
未分配利润	12,782	16,204	22,186	28,479	35,658
少数股东权益	10,597	12,555	12,705	12,855	13,005

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	15,357	18,559	-11,672	1,499	4,704
净利润	4,802	5,376	6,647	8,502	9,900
折旧摊销	3,068	3,053	749	764	768
净营运资金增加	10,935	11,286	26,015	14,593	13,336
其他	-3,447	-1,157	-45,084	-22,360	-19,299
投资活动产生现金流	-5,603	-3,192	5,803	650	570
净资本支出	-2,982	-2,832	-50	-50	-30
长期投资变化	3,915	5,163	0	0	0
其他资产变化	-6,535	-5,523	5,853	700	600
融资活动现金流	-9,719	-5,598	-1,055	2,404	-1,025
股本变化	0	1,614	0	0	0
债务净变化	-11,186	15,446	3,667	9,148	6,669
无息负债变化	15,839	6,330	-31,894	20,531	18,217
净现金流	165	9,976	-6,924	4,553	4,249

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	0.71%	1.03%	8.00%	12.00%	10.00%
净利润增长率	21.10%	11.96%	23.65%	27.90%	16.44%
EBITDA/EBITDA 增长率	-15.08%	20.46%	7.67%	24.80%	15.43%
EBIT/EBIT 增长率	-18.37%	29.96%	36.56%	26.23%	16.19%
估值指标					
PE	22	20	16	12	11
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	17	18	15	13
EV/EBIT	28	23	19	15	14
EV/NOPLAT	41	30	24	20	18
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	13.12%	12.84%	13.20%	12.70%	13.00%
EBITDA 率	4.52%	5.39%	5.38%	5.99%	6.29%
EBIT 率	3.11%	4.00%	5.06%	5.70%	6.02%
税前净利润率	3.29%	3.48%	3.67%	4.17%	4.41%
税后净利润率 (归属母公司)	2.21%	2.45%	2.80%	3.20%	3.39%
ROA	1.44%	1.58%	1.91%	2.20%	2.36%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.93%	7.62%	8.61%	10.08%	10.70%
经营性 ROIC	3.27%	4.32%	5.08%	5.89%	6.37%
偿债能力					
流动比率	1.17	1.18	1.26	1.25	1.26
速动比率	0.68	0.71	0.76	0.76	0.76
归属母公司权益/有息债务	0.75	0.74	0.78	0.78	0.80
有形资产/有息债务	4.04	3.74	3.41	3.46	3.56
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.23	0.26	0.32	0.41	0.48
每股红利	0.05	0.00	0.07	0.08	0.10
每股经营现金流	0.74	0.90	-0.56	0.07	0.23
每股自由现金流(FCFF)	-0.08	-0.01	-0.62	-0.08	0.07
每股净资产	2.92	3.40	3.73	4.07	4.46
每股销售收入	10.49	10.59	11.44	12.82	14.10

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

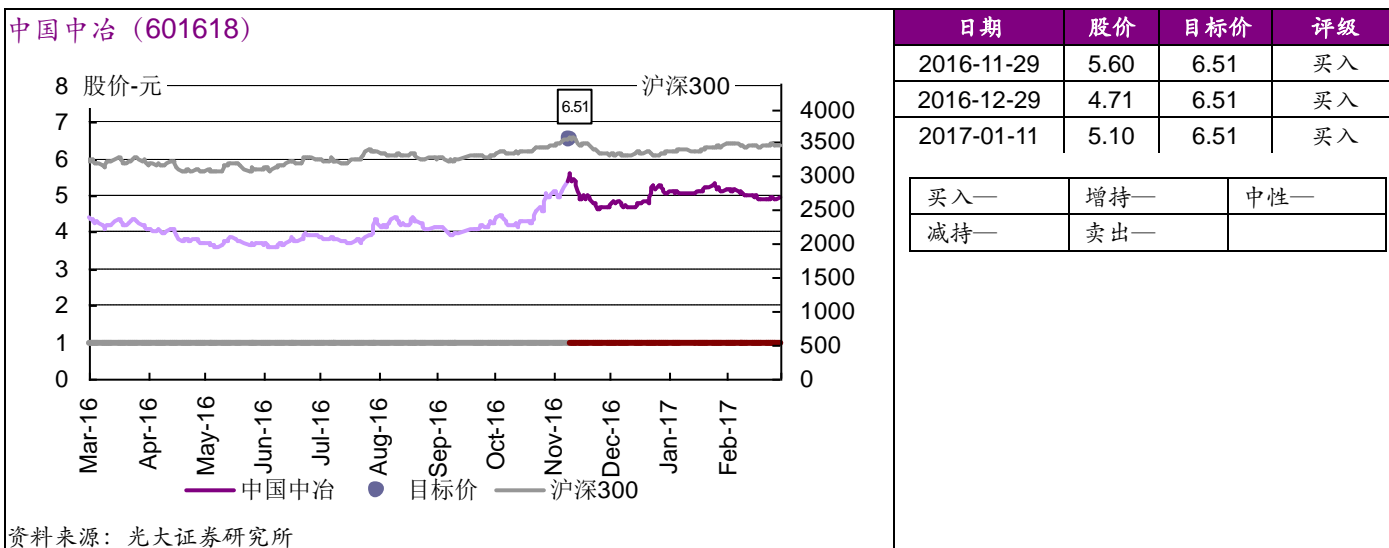
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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	xingk@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	