

定增顺利过会，持续看好公司“基建+矿业”业务拓展

公司简报

◆ **事件：**公司非公开发行A股股票申请于2017年4月12日获证监会审核通过，我们预计有望在年内完成发行。调整后的发行底价为3.59元/股，募集资金总额不超过23.1亿元（大股东铁投集团认购金额为6.0亿元），扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于公司位于贵州省的江习古高速公路BOT项目（16.2亿元）和偿还银行贷款（6.9亿元）。

◆ **点评：**

本次募投资金用于贵州省江习古高速公路BOT项目，助力公司业绩与净利率提升。该项目是公司近年重点项目之一，总投资额达101.7亿元，预计2018年建成，收费期为29年11月，预期财务内部收益率约为9.07%。本次发行将对项目建设形成良好保障，同时与公司布局省外基建市场、拓展工程施工和基础产业投资并重、谋求长期稳定收益的发展战略相吻合。高速公路BOT项目的综合毛利水平高于传统施工业务，有望为公司持续带来较高收益与盈利增长。

本次发行有望改善公司现金流，降低资产负债率，增强整体竞争力。公司大股东铁投集团持股比例43.94%，本次发行不会导致公司控制权发生变化。公司2016Q3资产负债率为83.21%，处于建筑类上市公司均值以上，本次发行后公司资产负债率有望下降至79.88%，有利于改善公司资本结构，降低财务风险。同时公司筹资活动现金流入将大幅增加，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。

公司2017Q1新签合同额同增32%，PPP项目占比持续提升，海外基建+矿业双管齐下拓展顺利，估值低，安全边际较高。公司2017Q1累计中标工程施工项目31个，金额约74.4亿元，同比增长32%；累计中标PPP项目10个，总投资额约128.5亿元，且开始向地下管廊等地下基础设施施工业务拓展；公司在手BT&BOT融资业务毛利率高、盈利能力强，显著增厚公司业绩；海外“基建+矿业”业务进展顺利，订单与业绩提升可期。

◆ **盈利预测和投资建议：**基建投资+PPP模式助推西南地区基建井喷，公司作为铁投集团核心平台、兼具“一带一路”区位优势，基本面经营持续向好，积极开拓西部与海外市场。如定增进展顺利，公司业务及财务结构有望获得改善，预计公司2016-2018年EPS为0.40/0.45/0.56元（暂不考虑定增影响），目标价5.85元，对应2017年13倍PE，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**增量资金使用效率不及预期；BOT项目收益率不及预期。

◆ **业绩预测和估值指标**

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	26,973	30,771	36,264	41,522	47,335
营业收入增长率	6.08%	14.08%	17.85%	14.50%	14.00%
净利润(百万元)	893	1,025	1,202	1,366	1,687
净利润增长率	74.15%	14.76%	17.27%	13.61%	23.51%
EPS(元)	0.30	0.34	0.40	0.45	0.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.97%	11.88%	12.42%	12.57%	13.66%
P/E	17	15	13	11	9
P/B	2	2	2	1	1

买入(维持)

当前价/目标价：5.15/5.85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

纪振鹏

021-22169044

jizp@ebscn.com

师克克

021-22169158

shikk@ebscn.com

市场数据

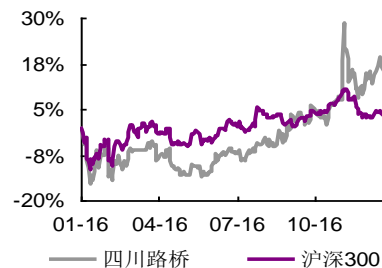
总股本(亿股)：30.20

总市值(亿元)：150.38

一年最低/最高(元)：3.68/5.49

近3月换手率：59.81%

股价表现(一年)



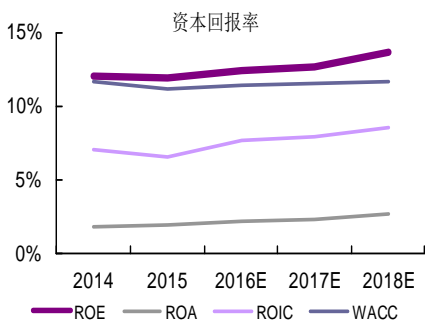
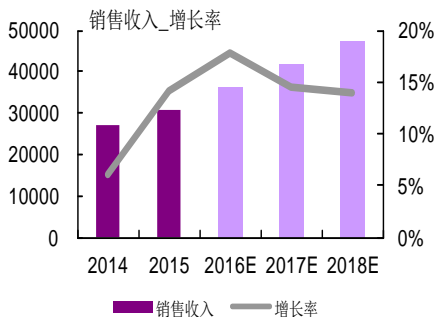
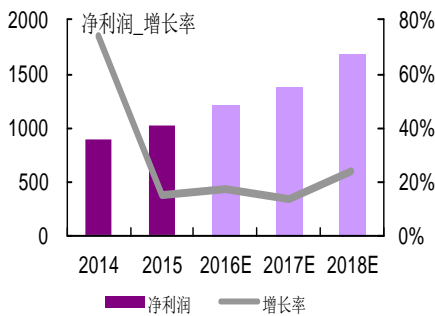
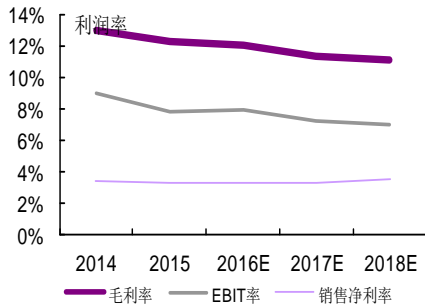
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.91	-0.70	19.40
绝对	7.29	5.08	28.44

相关研报

深耕西南，前出一带一路

.....2017-03-27



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	26,973	30,771	36,264	41,522	47,335
营业成本	23,462	26,975	31,876	36,789	42,034
折旧和摊销	472	516	1,379	1,329	1,282
营业税费	899	914	1,077	1,233	1,406
销售费用	7	11	11	12	14
管理费用	342	346	406	465	530
财务费用	1,277	1,160	1,377	1,308	1,250
公允价值变动损益	1	5	0	0	0
投资收益	12	33	20	35	50
营业利润	1,178	1,286	1,535	1,739	2,140
利润总额	1,182	1,274	1,531	1,735	2,136
少数股东损益	32	-4	25	25	25
归属母公司净利润	893.28	1,025.10	1,202.17	1,365.75	1,686.79

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	52,175	55,042	57,942	61,851	66,240
流动资产	27,737	26,681	31,320	35,982	41,042
货币资金	4,933	6,085	7,253	8,304	9,467
交易型金融资产	13	18	15	15	15
应收帐款	1,100	1,079	1,378	1,578	1,799
应收票据	5	4	4	4	5
其他应收款	4,855	5,367	6,324	7,241	8,255
存货	15,860	12,695	15,014	17,327	19,798
可供出售投资	2,389	2,956	2,000	2,000	2,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	15	240	240	240	240
固定资产	2,672	2,543	2,248	1,952	1,639
无形资产	15,943	20,852	19,809	18,819	17,878
总负债	43,869	45,635	47,458	50,158	53,042
无息负债	23,066	22,256	25,282	28,885	32,631
有息负债	20,804	23,379	22,177	21,274	20,410
股东权益	8,306	9,407	10,484	11,693	13,199
股本	3,020	3,020	3,020	3,020	3,020
公积金	1,090	1,395	1,515	1,652	1,820
未分配利润	2,773	3,640	4,571	5,619	6,931
少数股东权益	841	779	804	829	854

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1,777	3,053	2,856	3,354	3,345
净利润	893	1,025	1,202	1,366	1,687
折旧摊销	472	516	1,379	1,329	1,282
净营运资金增加	1,237	-447	1,656	1,164	1,429
其他	-826	1,958	-1,381	-505	-1,052
投资活动产生现金流	-3,439	-3,463	932	-15	20
净资本支出	-2,441	-3,949	-50	-50	-30
长期投资变化	15	240	0	0	0
其他资产变化	-1,013	246	982	35	50
融资活动现金流	251	1,700	-2,620	-2,288	-2,203
股本变化	1,510	0	0	0	0
债务净变化	1,754	2,575	-1,202	-903	-863
无息负债变化	5,104	-809	3,025	3,603	3,747
净现金流	-1,412	1,295	1,168	1,052	1,163

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	6.08%	14.08%	17.85%	14.50%	14.00%
净利润增长率	74.15%	14.76%	17.27%	13.61%	23.51%
EBITDA/EBITDA 增长率	25.54%	0.36%	46.05%	1.64%	6.45%
EBIT/EBIT 增长率	29.03%	-1.38%	20.11%	4.14%	10.87%
估值指标					
PE	17	15	13	11	9
PB	2	2	2	1	1
EV/EBITDA	12	13	9	8	8
EV/EBIT	15	15	13	12	10
EV/NOPLAT	19	19	16	15	13
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	13.02%	12.34%	12.10%	11.40%	11.20%
EBITDA 率	10.80%	9.50%	11.78%	10.46%	9.76%
EBIT 率	9.05%	7.83%	7.98%	7.25%	7.06%
税前净利润率	4.38%	4.14%	4.22%	4.18%	4.51%
税后净利润率 (归属母公司)	3.31%	3.33%	3.32%	3.29%	3.56%
ROA	1.77%	1.86%	2.12%	2.25%	2.58%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.97%	11.88%	12.42%	12.57%	13.66%
经营性 ROIC	7.05%	6.52%	7.63%	7.87%	8.54%
偿债能力					
流动比率	0.92	0.99	1.09	1.15	1.20
速动比率	0.39	0.52	0.57	0.60	0.62
归属母公司权益/有息债务	0.36	0.37	0.44	0.51	0.60
有形资产/有息债务	1.73	1.46	1.71	2.02	2.36
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.34	0.40	0.45	0.56
每股红利	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
每股经营现金流	0.59	1.01	0.95	1.11	1.11
每股自由现金流(FCFF)	-0.49	-0.31	0.66	0.84	0.83
每股净资产	2.47	2.86	3.21	3.60	4.09
每股销售收入	8.93	10.19	12.01	13.75	15.68

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

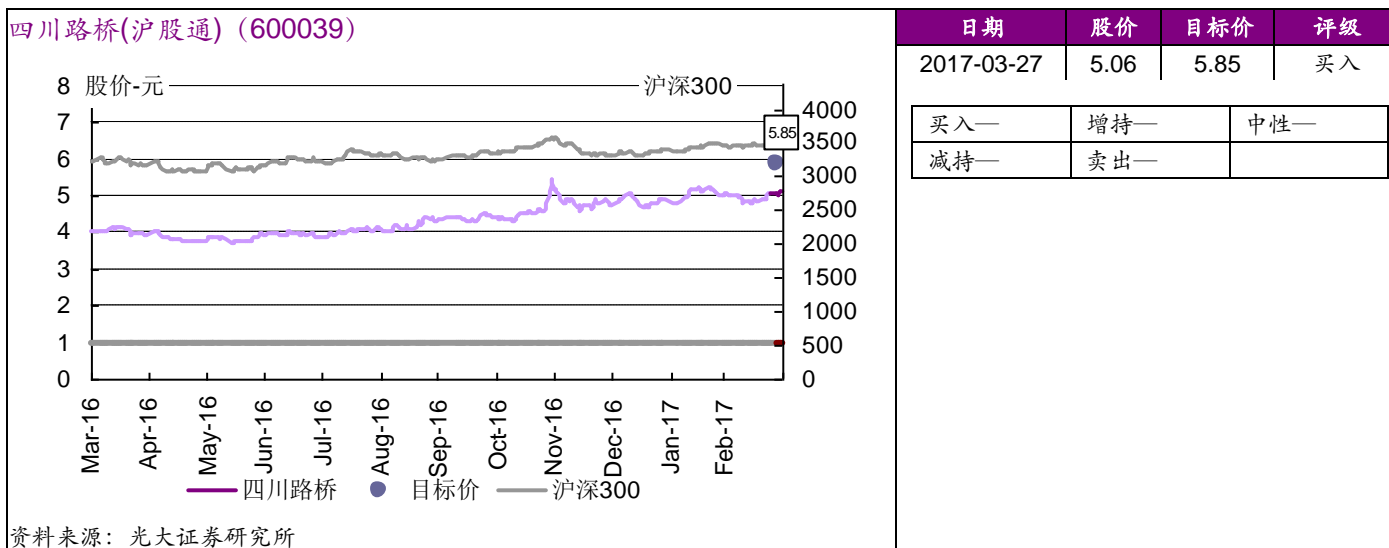
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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

上海市新闸路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@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	