

业绩不及预期，增长逻辑未变

公司简报

◆ 2016年业绩同减1.26%，EPS 0.346元

公司2016年实现营业收入301.08亿元，同减7.07%；归属母公司净利润10.45亿元，同减1.26%，EPS 0.346元；扣非后归母净利润为10.36亿元，同增4.51%。其中，单4季度实现营业收入67.01亿元，大幅同减46.93%；实现归母净利润4.69亿元，同减20.15%，单季贡献EPS 0.155元。**利润分配方案：**每10股派发现金红利0.50元（含税）。

◆ 综合毛利率稳步提升，业绩增厚趋势并未改变

分板块看，公司2016年工程施工业务实现营业收入241.02亿元，同比下降12.76%，主要受公司参股的BOT项目新开工较少所致；BT&BOT融资业务实现营业收入11.22亿元，同比增长14.96%，毛利率维持65%以上高位水平，持续提升公司综合毛利率0.88个百分点，至13.22%，显示公司基本面经营向好与业绩增厚的趋势并未改变。

◆ 新签合同增长良好，PPP占比持续提升

公司2016年中标工程施工项目104个，数量同增62.5%；累计金额198.77亿元，基本与上年持平。2017Q1中标工程施工项目31个，累计金额74.40亿元，同增32.0%，显示公司新签合同的质量与数量均处于稳健上升通道。截至2017年3月，公司中标PPP项目总投资额约205亿元，PPP项目占比创新高，并向地下管廊等地下新兴产业方向拓展，取得良好成效。

◆ 定增过会增强公司竞争力，海外“基建+矿业”拓展顺利

本次定增于2017年4月12日获证监会审核通过，预计今年内有望完成发行，募集资金总额不超过23.1亿元（大股东认购6.0亿元），用于贵州江习古高速公路BOT项目（预期财务内部收益率约9.07%）与偿还银行贷款，可有效降低资产负债率，增强整体竞争力。海外“基建+矿业”拓展顺利，阿斯马拉矿已完成60%股权交割及第一阶段矿产预查，并启动设计和建设工程。

◆ **盈利预测和投资建议：**2017年基建投资保持增长，PPP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，积极开拓西部与海外市场成效显著，同时估值较低，安全边际较高。预计公司2017-2019年EPS为0.42/0.49/0.57元（暂未考虑定增影响），目标价5.88元，对应2017年14倍PE，**维持“买入”评级。**

◆ **风险提示：**BOT项目收益率不及预期；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）	32,398	30,108	35,076	40,022	45,465
营业收入增长率	14.08%	-7.07%	16.50%	14.10%	13.60%
净利润（百万元）	1,058	1,045	1,266	1,494	1,732
净利润增长率	14.76%	-1.26%	21.19%	17.98%	15.97%
EPS（元）	0.34	0.35	0.42	0.49	0.57
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.88%	10.83%	11.60%	12.23%	12.62%
P/E	15	15	12	10	9
P/B	2	2	1	1	1

买入（维持）

当前价/目标价：5.16/5.88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

胡添雅

021-22169106

hutianya@ebsec.com

市场数据

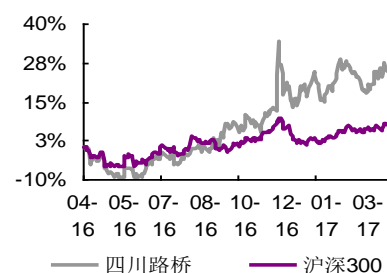
总股本(亿股)：30.20

总市值(亿元)：155.82

一年最低/最高(元)：3.68/5.49

近3月换手率：62.63%

股价表现(一年)

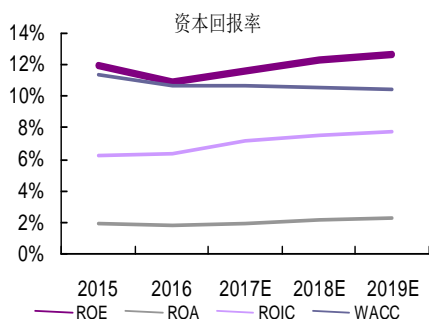
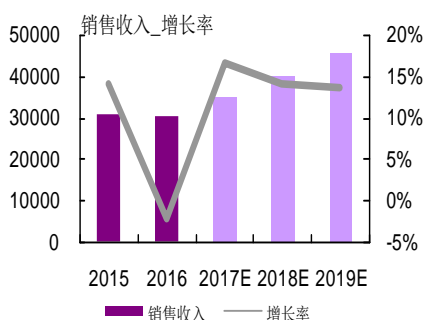
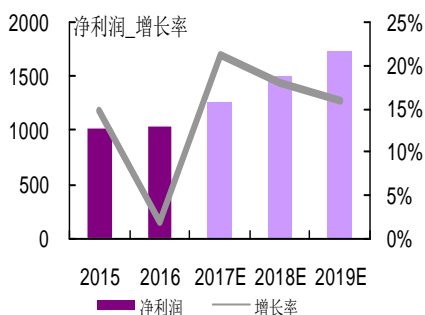
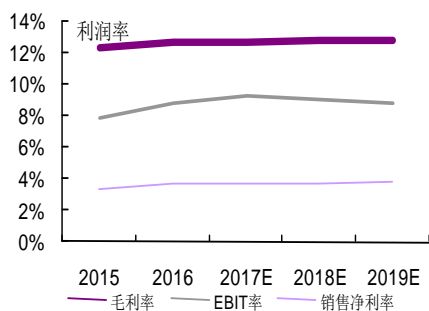


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.87	1.16	20.11
绝对	7.73	6.18	26.54

相关研报

定增顺利过会，持续看好公司“基建+矿业”业务拓展……2017-04-13
深耕西南，前出一带一路……2017-03-27



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	32,398	30,108	35,076	40,022	45,465
营业成本	26,975	26,299	30,622	34,899	39,645
折旧和摊销	516	525	1,152	1,097	1,044
营业税费	914	361	631	800	1,046
销售费用	11	9	11	20	23
管理费用	346	478	526	640	727
财务费用	1,160	1,257	1,669	1,775	1,846
公允价值变动损益	5	-3	0	0	0
投资收益	33	-1	0	0	0
营业利润	1,286	1,398	1,593	1,869	2,159
利润总额	1,274	1,381	1,568	1,844	2,134
少数股东损益	-4	93	25	25	25
归属母公司净利润	1,057.88	1,044.55	1,265.91	1,493.57	1,732.14

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	55,042	63,480	68,130	74,119	80,870
流动资产	26,681	31,763	36,523	41,580	47,168
货币资金	6,085	7,437	8,664	9,885	11,230
交易型金融资产	18	14	15	15	15
应收帐款	1,079	2,322	2,333	2,661	3,023
应收票据	4	3	4	4	5
其他应收款	5,367	6,207	7,233	8,253	9,375
存货	12,695	14,809	17,243	19,652	22,324
可供出售投资	2,956	3,969	3,000	3,000	3,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	240	783	783	783	783
固定资产	2,543	2,469	2,511	2,550	2,573
无形资产	20,852	23,009	21,859	20,766	19,728
总负债	45,635	52,846	56,205	60,862	66,077
无息负债	22,256	23,981	26,776	30,454	34,504
有息负债	23,379	28,865	29,429	30,409	31,572
股东权益	9,407	10,634	11,925	13,256	14,793
股本	3,020	3,020	3,020	3,020	3,020
公积金	1,395	1,498	1,624	1,774	1,947
未分配利润	3,640	4,508	5,648	6,805	8,144
少数股东权益	779	989	1,014	1,039	1,064

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3,053	1,190	1,309	2,156	2,168
净利润	1,025	1,045	1,266	1,494	1,732
折旧摊销	516	525	1,152	1,097	1,044
净营运资金增加	-268	1,916	2,065	1,478	1,646
其他	1,780	-2,296	-3,173	-1,913	-2,255
投资活动产生现金流	-3,463	-3,815	924	-50	-30
净资本支出	-3,949	-3,220	-50	-50	-30
长期投资变化	240	783	0	0	0
其他资产变化	246	-1,379	974	0	0
融资活动现金流	1,700	4,042	-1,006	-884	-794
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,575	5,486	564	980	1,163
无息负债变化	-809	1,724	2,795	3,678	4,051
净现金流	1,295	1,420	1,227	1,222	1,344

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	14.08%	-7.07%	16.50%	14.10%	13.60%
净利润增长率	14.76%	-1.26%	21.19%	17.98%	15.97%
EBITDA/EBITDA 增长率	0.36%	8.87%	38.63%	7.42%	6.48%
EBIT/EBIT 增长率	-1.38%	10.40%	22.69%	11.73%	9.87%
估值指标					
PE	15	15	12	10	9
PB	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	13	13	10	9	9
EV/EBIT	16	16	13	12	11
EV/NOPLAT	20	19	16	15	14
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	12.34%	12.65%	12.70%	12.80%	12.80%
EBITDA 率	9.50%	10.57%	12.58%	11.85%	11.11%
EBIT 率	7.83%	8.83%	9.30%	9.11%	8.81%
税前净利润率	4.14%	4.59%	4.47%	4.61%	4.69%
税后净利润率 (归属母公司)	3.33%	3.47%	3.61%	3.73%	3.81%
ROA	1.86%	1.79%	1.89%	2.05%	2.17%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.88%	10.83%	11.60%	12.23%	12.62%
经营性 ROIC	6.21%	6.31%	7.16%	7.53%	7.75%
偿债能力					
流动比率	0.99	1.00	1.04	1.04	1.05
速动比率	0.52	0.53	0.55	0.55	0.55
归属母公司权益/有息债务	0.37	0.33	0.37	0.40	0.43
有形资产/有息债务	1.46	1.40	1.57	1.75	1.93
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.34	0.35	0.42	0.49	0.57
每股红利	0.05	0.00	0.06	0.07	0.08
每股经营现金流	1.01	0.39	0.43	0.71	0.72
每股自由现金流(FCFF)	-0.37	-0.71	0.58	0.86	0.89
每股净资产	2.86	3.19	3.61	4.05	4.55
每股销售收入	10.19	9.97	11.62	13.25	15.06

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

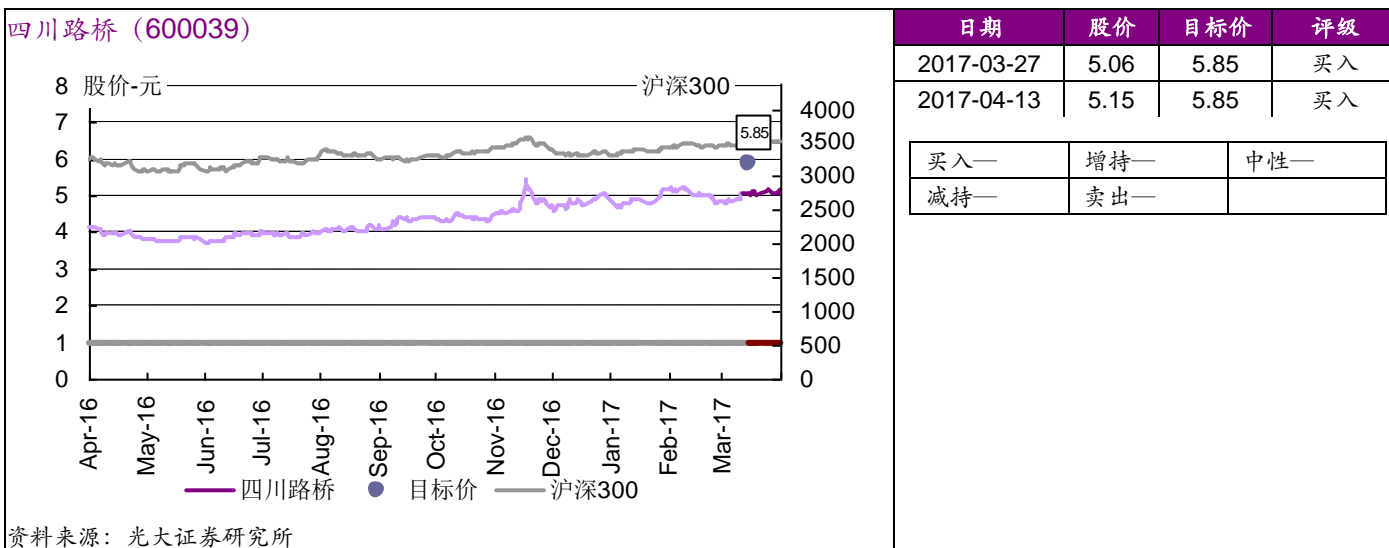
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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	