

评级: 买入(维持)

市场价格: 11.94

目标价格: 16.92

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

分析师: 杨涛

执业证书编号: S0740516080005

Email: yangtao@r.qlzq.com.cn

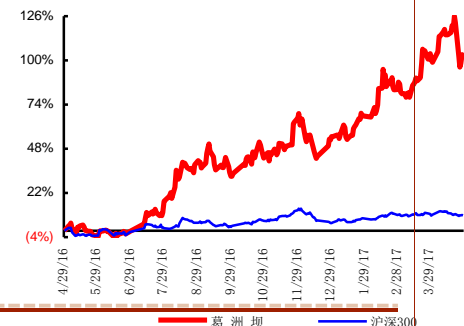
联系人: 程龙戈

Email: chenglg@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,605
流通股本(百万股)	4,605
市价(元)	11.94
市值(百万元)	54,981
流通市值(百万元)	54,981

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 签署 2000 亿框架协议, 充分彰显央企综合实力
- 2 PPP、环保驱动业绩加速, 未来快速增长信心仍强
- 3 大额投资项目连续落地, PPP 驱动业绩加速增长

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	82,274.9	100,254.	119,826.	140,384.	160,107.
增长率 yoy%	14.9%	21.9%	19.5%	17.2%	14.0%
净利润	2,683.1	3,395.3	4,347.8	5,252.3	6,344.2
增长率 yoy%	17.3%	26.5%	28.1%	20.8%	20.8%
每股收益(元)	0.58	0.74	0.94	1.14	1.38
每股现金流量	-1.03	-0.74	3.12	-1.58	3.83
净资产收益率	13.3%	8.8%	12.5%	13.5%	14.2%
P/E	20.5	16.2	12.6	10.5	8.7
PEG	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
P/B	2.7	1.4	1.6	1.4	1.2

备注:

投资要点

- **PPP 与环保助力公司营收快速增长, 全年业绩高增长信心仍强。** 公司一季度营业收入 231.85 亿元, 同比增长 37.86%, 归母净利润 7.46 亿元, 同比增长 15.59%。营收大幅增长预计主要是房地产业务、环保业务发展势头强劲及 PPP 项目加速落地所致。公司净利润增速为 33.24%, 归母净利润增速远小于净利润增速, 主要系地产一季度盈利较好, 控股地产子公司葛洲坝房地产确认少数股东损益同比增长 153.44% 所致。考虑到一季度盈利占全年比例一般较小, 历年占比不超过 20%, 增速对全年的指引作用有限。公司 2017 年合同签约计划 2400 亿元, 较 2016 年实际签约增加 12%, 营业收入计划 1200 亿元, 较 2016 年收入增长 20%, 显示出公司对今年继续快速增长的较强信心。
- **期间费用率明显降低, 营业外收入大幅增长。** 一季度公司毛利率 11.26%, 较上年同期下降 3.71 个 pct, 主要因营改增以及公司低毛利率的环保业务比重提升。营业税金及附加占收入比下降 0.67 个 pct。三项费用率 6.64%, 较上年同期下降 1.46 个 pct, 其中销售/管理/财务费用率分别变动 +0.06/-0.51/-1.01 个 pct, 销售费用的提升主要是环保、水泥业务运输费和房地产企业销售费用增长所致。投资收益较上年同期减少 0.4 亿元, 主要是对联合营企业确认的投资收益减少。实现营业外收入 4.17 亿元, 同比大幅增长 447.89%, 主要是环保业务政府补税返还所致。净利率下降 0.62 个 pct, 为 3.22%。公司经营性现金流净额 -59.38 亿元, 上年同期为 -33.41 亿元, 同比下降 77.75%, 主要是本期房地产板块竞拍土地和项目开发投入增加所致。收现比为 108.22%, 较上年同期提升 8.15 个 pct; 付现比为 133.64%, 较上年同期提升 5.94 个 pct。
- **一季度新签订单快速增长, 海外及 PPP 表现亮眼。** 一季度公司新签合同额累计人民币 690.16 亿元, 比上年同期增长 42.55%, 新签合同中: 新签国内工程合同额人民币 417.06 亿元, 约占新签合同总额的 60.43%, 同比增长 11.51%, 其中 PPP 项目签约 333.96 亿元, 占国内合同的 80%; 新签国际工程合同额折合人民币 273.1 亿元, 约占新签合同总额的 39.57%, 同比增长 148.27%; 新签国内外水电工程合同额人民币 131.89 亿元, 约占新签合同总额的 19.11%, 同比增长 34.58%。去年至今公司累计与云南、贵州、南京等多个省市累计签订框架协议超 4000 亿元, 后续有望逐步落地转化成正式合同(预计多数为 PPP 合同), 带动订单快速增长。
- **PPP 显著提升施工业务盈利能力, 有望促业绩加速增长。** 公司公告 2016 年全年签约 19 个 PPP 项目, 签约额 719 亿元, 占公司国内市场签约额的 50%。在执行国内 PPP 项目 24 个, 剩余合同金额 849 亿元。在 PPP 业务驱动下, 公司 2016 年建筑业务实现营业收入 610 亿元, 同比增长 10%, 实现利润 32 亿元(营业利润), 同比大幅增长 46%; 利润率达到 5.28%, 同比提高 1.28 个 pct, 盈利能力大幅提升。我们预计

2016 年 PPP 贡献施工收入约 100 亿元，2017 年有望达到 300 亿元，占比将大幅提升，有望驱动业绩加速增长。同时公司在手运营资产进一步壮大，组建高速公路运营公司专业运营，已拥有总里程达到 937 公里，同增 108%，投运和在建的水处理项目达到 240 万吨/日；已成功发行绿色 ABS 与应收账款资产支持票据，丰富投资及金融经验助力 PPP 实现跨越式发展。

- **内生外延驱动环保业务实现跨越式发展。**公司 2016 年环保业务实现营业收入 139 亿元，同比增长 111%，实现利润 3.9 亿元、同比增长 177%，毛利率为 2.14%，比去年减少 0.92 个 pct。环保收入占比已达到 14.5%，提升了 6 个 pct。预计未来将继续加大国内外并购，通过资源深加工等手段提升环保业务盈利能力，内生外延驱动环保业务持续高速发展。
- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 43.5/52.5/63.4 亿元，2016-2019 年 CAGR=23%，对应 EPS 分别为 0.94/1.14/1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，考虑到 PPP 推动业绩加速增长以及环保业务跨越式发展的潜力，给予公司目标价 16.92 元（对应 2017 年 18 倍 PE），买入评级。
- **风险提示：**PPP 落地不达预期风险，海外业务经营风险，并购整合风险，框架落地不达预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。