

订单足，受益 PPP和一带一路

——中国交建（601800）2017年1季报点评

2017年4月28日

强烈推荐/维持

中国交建

财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email:zhaojs@dxzq.net.cn Tel:010-66554088	

事件:

公司2017年第一季度实现营业收入826.99亿元,同比增加0.15%;实现归属于上市公司股东的净利润31.41亿元,同比增加36.22%。实现每股收益为0.19元,同比增长35.71%。

公司分季度财务指标

指标	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1
营业收入(百万元)	101957.73	103522.55	124587.31	82573.68	100865.61	107783.48	140520.66	82698.84
增长率(%)	5.50%	10.27%	9.07%	11.06%	-1.07%	4.12%	12.79%	0.15%
毛利率(%)	12.58%	14.27%	18.99%	13.74%	12.01%	13.49%	18.75%	13.36%
期间费用率(%)	5.45%	7.27%	9.49%	7.92%	6.17%	8.27%	10.35%	8.29%
营业利润率(%)	5.17%	4.60%	4.66%	3.70%	5.90%	4.84%	4.98%	4.86%
净利润(百万元)	4564.71	3566.67	5680.79	2317.64	4859.39	4272.52	5772.69	3161.96
增长率(%)	14.21%	-10.12%	42.17%	17.62%	6.46%	19.79%	1.62%	36.43%
每股盈利(季度,元)	0.282	0.218	0.349	0.143	0.292	0.263	0.338	0.194
资产负债率(%)	79.11%	78.24%	76.81%	77.18%	77.12%	77.17%	76.67%	76.40%
净资产收益率(%)	3.14%	2.25%	3.35%	1.35%	2.80%	2.36%	3.09%	1.64%
总资产收益率(%)	0.66%	0.49%	0.78%	0.31%	0.64%	0.54%	0.72%	0.39%

观点:

- 营业收入发展保持稳定,业绩持续向好。2017年一季度实现营业收入826.99亿元,较上年同期增加0.15%,增速放缓,一方面是由于2016年一季度基数较大,另一方面是受宏观经济形势影响。

2017年一季度毛利率13.36%,同比下降0.38个百分点,虽略有下降,但相比于往年一季度毛利率仍处于高位。一季度期间费用率8.29%,同比上升0.37个百分点,是由于销售、管理费用率分别同比上升0.01个百分点、0.82个百分点,但财务费用率下降0.46个百分点。受到营改增的影响,公司本季度营业税金及附加同比下降85.56%,由2016年一季度的20.58亿元下降至本季度的2.97亿元。资产减值损失比上年同期增加1.07亿元,主要是2016年同期有资产减值损失转回。2017年一季度归属于上市公司股东的净利润同比上升36.22%至31.41亿元。

筹资活动现金流量同比下降62.58%至59.59亿元,主要是上年同期发债收到现金而本期未发生此事项所致。公司严格落实带息负债控制目标,资产负债率从2014年二季度的81.46%到2017年一季度的76.40%,基本呈持续下降趋势。

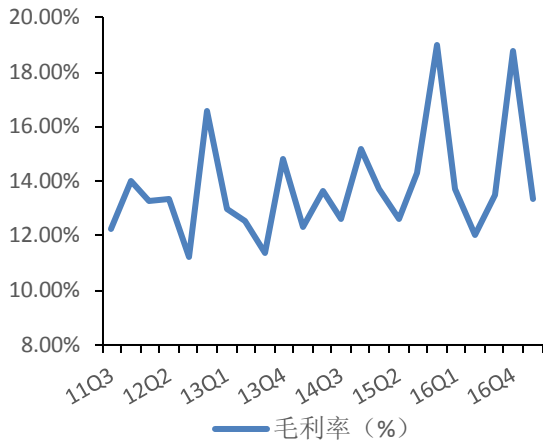
- **订单充裕势头足, 业绩增长有基础。**近年来公司订单持续增长, 2014年至2016年新签合同金额分别为6,084.17亿元、6,503.15亿元、7,308.02亿元, 分别同比增长11.99%、6.89%、12.38%。2017年一季度, 公司新签合同订单额1,513.07亿元, 同比增长40.25%。分业务来看, 2016年公司新签订单中, 基建建设、基建设计、疏浚工程、装备制造分别实现6,124.15亿元、385.65亿元、395.41亿元、320.64亿元, 分别同比变动13.52%、7.34%、-4.01%、-1.99%。2017年一季度, 公司新签订单中, 基建建设、基建设计、疏浚业务、装备制造业务分别实现1,246.03亿元、71.42亿元、159.26亿元、26.56亿元, 分别同比变动37.67%、60.46%、80.22%、-47.15%。从趋势来看, 公司基建建设发展稳定, 基建设计发展迅速, 装备制造业务增长相对缓慢。

受益“一带一路”战略和PPP, 海外业务发展势头良好。2016年海外地区新签合同占公司新签合同总额约为30.62%, 基建建设海外工程新签合同额占所有海外新签合同额的92.00%。2017年一季度, 公司新签海外订单金额216.02亿元, 占本公司新签合同总额的14.28%。2017年公司开始发展基础设施投资类项目, 一季度新签投资类项目合同金额为216.02亿元, 约占本公司新签合同额的14.28%, 有助于从承包制造角色向投资运营角色的转型。

重点关注海上“丝绸之路”, 把握福建、浙江、辽宁等在沿海建设中的机会, 公司2017年一季度新签广东省项目2个, 广西、福建、浙江省项目各1个。2017年, 公司预计PPP项目落地规模将达到3.8万亿元, PPP模式在交通基础设施的推广会大力推进公司业绩增长。

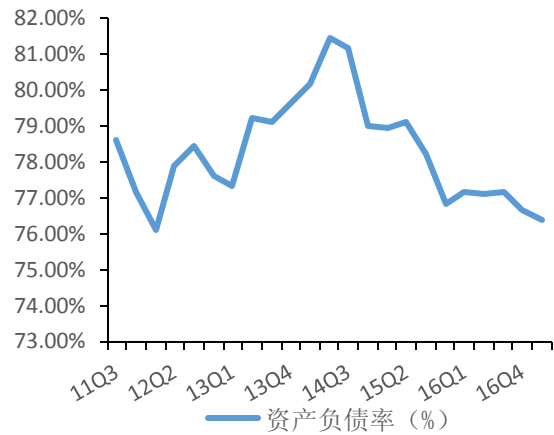
- **盈利预测与投资评级。**预计公司2017年到2019年的每股收益为1.15元、1.42元和1.69元, 以收盘价17.16元计算, 对应的动态PE为15倍、12倍和10倍, 基于公司在交通基础设施建设方面具备很强国际综合竞争力、订单充足保证业绩稳增、受益于一带一路和PPP政策, 维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 订单执行速度低于预期。

图 1: 中国交建毛利率变化



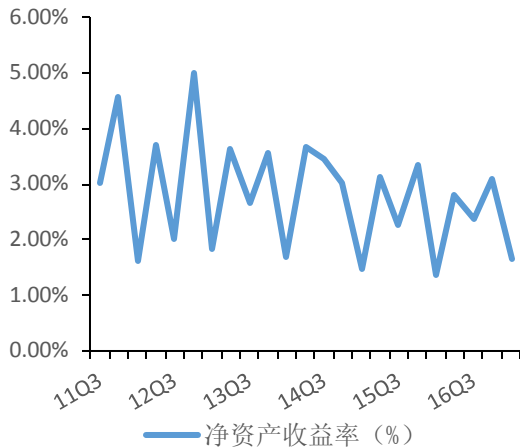
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 中国交建资产负债率变化



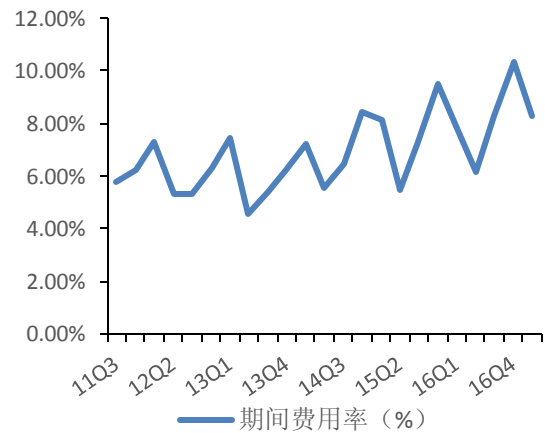
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 中国交建单季度净资产收益率变化



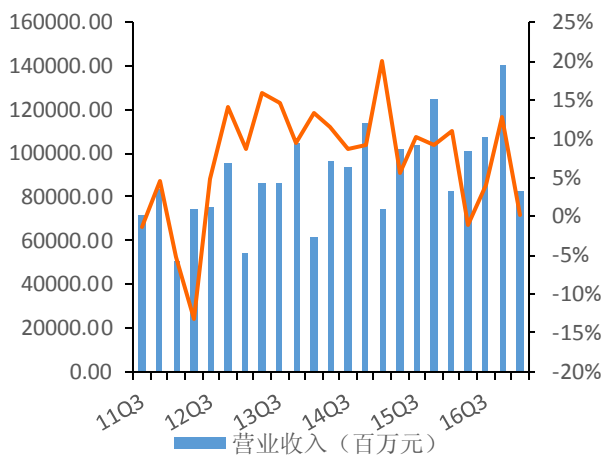
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 中国交建期间费用率变化



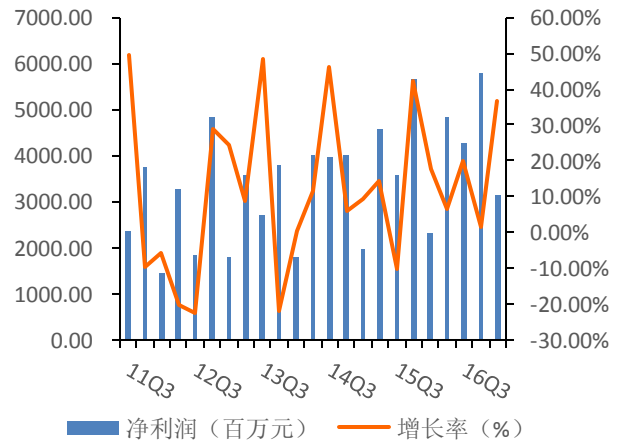
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 5: 中国交建单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图 6: 中国交建单季度净利润及增长率



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合	391972.2	437146	423628.09	498536.72	590726.72	营业收入	404420.45	431743.43	492943.27	565362.52	655916.16
货币资金	98077.19	114637	122514.21	163379.10	212849.25	营业成本	342943.35	367404.78	419904.88	482971.59	561751.89
应收账款	63845.78	83436	78330.71	89838.43	104227.77	营业税金	10315.21	4490.51	5126.61	5879.77	6821.53
其他应收款	44364.00	40783	46564.24	53405.08	61958.92	营业费用	696.42	846.15	838.00	961.12	1115.06
预付款项	19408.76	17912	16190.84	14210.66	11907.47	管理费用	22940.41	27744.24	29576.60	33921.75	39354.97
存货	125742.6	131527	115042.43	132320.98	153904.63	财务费用	7344.98	7631.74	11757.22	10041.88	9643.21
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值	4309.00	4447.21	4400.00	4400.00	4400.00
非流动资产	339078.5	364316	379818.91	393484.72	405267.43	公允价值	(102.27)	162.01	162.00	162.00	162.00
长期股权投资	12946.04	19134	19134.00	19134.00	19134.00	投资净收	2752.31	1889.29	1900.00	1900.00	1900.00
固定资产	54377.27	56180	93781.35	123729.13	151068.08	营业利润	18521.13	21230.11	23401.97	29248.41	34891.51
无形资产	145043.9	148304	133474.43	118643.94	103813.45	营业外收	1068.05	1247.78	1247.80	1247.80	1247.80
其他非流动	1139.83	1190.5	1191.00	1191.00	1191.00	营业外支	179.02	252.61	253.00	253.00	253.00
资产总计	731050.8	801463	803447.00	892021.44	995994.15	利润总额	19410.16	22225.28	24396.77	30243.21	35886.31
流动负债合	371618.6	423344	408741.99	459050.47	520384.39	所得税	3627.59	5003.05	5491.71	6807.75	8078.01
短期借款	61060.70	63629	0.00	0.00	0.00	净利润	15782.57	17222.24	18905.06	23435.46	27808.30
应付账款	143128.7	173347	201324.26	231561.72	269333.10	少数股东	86.28	479.16	378.10	468.71	556.17
预收款项	82444.48	83719	98507.72	115468.60	135146.09	归属母公	15696.28	16743.07	18526.95	22966.75	27252.13
一年内到期	22349.67	29503	29503.00	29503.00	29503.00	EBITDA	34226.22	38256.73	56582.64	62560.55	69688.07
非流动负债	189869.3	191161	188948.23	188948.23	188948.23	EPS (元)	0.95	0.97	1.15	1.42	1.68
长期借款	134560.8	146751	146751.05	146751.05	146751.05	主要财务比率					
应付债券	32049.55	26145	26145.80	26145.80	26145.80		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	561487.9	614505	597690.22	647998.70	709332.62	成长能力					
少数股东权	22325.31	27290	27669.02	28137.73	28693.90	营业收入	10.29%	6.76%	14.18%	14.69%	16.02%
实收资本(或	16174.74	16174	16174.74	16174.74	16174.74	营业利润	9.09%	14.63%	10.23%	24.98%	19.29%
资本公积	24015.06	24015	24015.23	24015.23	24015.23	归属于母	13.02%	6.67%	10.65%	23.96%	18.66%
未分配利润	69758.65	81578	99614.20	121972.34	148502.29	获利能力					
归属母公司	147237.5	159666	144504.39	167471.15	194723.28	毛利率(%)	15.20%	14.90%	14.82%	14.57%	14.36%
负债和所有	731050.8	801463	803447.00	892021.44	995994.15	净利率(%)	3.88%	3.88%	3.76%	4.06%	4.15%
现金流量						总资产净	2.16%	2.15%	2.46%	2.78%	
						ROE(%)	10.66%	10.49%	12.82%	13.71%	14.00%
经营活动现	48282.84	55345	121134.67	75350.34	83556.94	偿债能力					
净利润	15782.57	17222	18905.06	23435.46	27808.30	资产负债	76.81%	76.67%	77.64%	76.81%	76.05%
折旧摊销	8360.11	9394.8	188.93	23270.26	25153.35	流动比率	1.05	1.03	1.04	1.09	1.14
财务费用	(7344.98)	(7631)	(11757.22)	(10041.88)	(9643.21)	速动比率	0.72	0.72	0.75	0.80	0.84
应付账款的	14422.40	30218	27976.51	30237.47	37771.38	营运能力					
预收账款的	12140.00	1274.9	14788.30	16960.88	19677.48	总资产周	0.59	0.56	0.61	0.67	0.69
投资活动现	(68527.3)	(37823)	(37870.83)	(24443.58)	(24443.58)	应收账款	6.53	5.86	6.09	6.72	6.76
公允价值变	(102.27)	162.01	162.00	162.00	162.00	应付账款	2.52	2.32	2.24	2.23	2.24
长期股权投资	2859.87	6188.3	(0.34)	0.00	0.00	每股指标					
投资收益	2752.31	1889.2	1900.00	1900.00	1900.00	每股收益	0.95	0.97	1.15	1.42	1.68
筹资活动现	1080.92	(961.8)	(75386.84)	(10041.88)	(9643.21)	每股净现	1.41	0.81	0.49	2.53	3.06
应付债券增	(1785.40)	(5903)	(0.02)	0.00	0.00	每股净资	9.10	9.87	8.93	10.35	12.04
长期借款增	32712.27	12190	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	18.06	17.69	14.98	12.09	10.18
资本公积增	2950.15	0.17	0.00	0.00	0.00	P/B	1.89	1.74	1.92	1.66	1.43
现金净增加	(19163.5)	16560	7876.99	40864.89	49470.15	EV/EBITDA	12.55	11.21	4.97	5.06	3.83

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008 年进入证券行业，多年行业研究经验，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014 年（暨 2013 年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第 3 名。2014 年慧眼识券商行业第 4 名。华尔街见闻金牌分析师评选 2015 年中线选股行业第 2 名。2015 年东方财富第三届中国最佳分析师行业第 3 名分析师。2015 金融界慧眼识券商行业最佳分析师第 3 名，最高涨幅第 1 名。2016 年（暨 2015 年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第 3 名。2016 年东方财富中国最佳分析师评比全国 100 强分析师 58 名、建筑材料行业分析师第 1 名。2016 年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第 5 名入围。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。