

龙元建设 (600491.SH)

建筑施工行业

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 9.90 元
 目标价格 (人民币): 12.17-12.17 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	947.60
总市值(百万元)	12,494.79
年内股价最高最低(元)	14.02/7.84
沪深 300 指数	3533.87
上证指数	3140.32

相关报告

1. 《一体两翼造新龙元, PPP 好风助龙飞-龙元建设公司研究》, 2017.5.2

PPP 白龙马: 9 倍订单井喷式增长, 专业性保障未来业绩

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.216	0.276	0.468	0.644	0.875
每股净资产(元)	3.76	4.18	4.62	5.19	5.99
每股经营性现金流(元)	-0.54	0.91	-1.02	0.70	1.33
市盈率(倍)	42.11	41.80	22.07	16.03	11.79
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	-15.22%	69.96%	69.42%	37.68%	35.90%
净资产收益率(%)	5.75%	6.61%	10.13%	12.40%	14.62%
总股本(百万股)	947.60	1,262.10	1,262.10	1,262.10	1,262.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 公司与全资孙公司联合中标 PPP 项目 43.8 亿元。

经营分析

- **87 号文利好 PPP 专业性公司, 短期利率上行长期影响甚微:** 1) 5 月 28 日, 财政部印发 87 号文, 坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资。①由于 PPP 鼓励民营企业参与, 禁止国企参与导致地方国企利益受损, 87 号文是针对地方政府与地方国企结盟造假, 以购买服务替代 PPP 项目的纠错机制; ②87 号文棒打“假李鬼”, 堵住了所谓地方政府购买服务的后门, 利好“真李逵”, 为合法合规的 PPP 项目打开前门, 集合金融资源投向真 PPP; ③87 号文出台并不会影响真 PPP 市场规模, 二挤掉伪 PPP 虚假泡沫, 规范化 PPP 项目; ④我们认为未来具有 PPP 专业能力的公司有望快速提升市占率实现业绩高增长; 2) ①6 月 6 日, 央行进行 4980 亿一年期 MLF 操作, 央行放水保证市场流动性, 利率上行趋势有所放缓, 改善市场预期; ②此外, 对 10-30 年项目周期的 PPP 项目而言, 利率上行、去杠杆的影响是短期阶段性的, 长期影响较小; 3) PPP 长期促进增长和就业, GDP 增长为硬约束, 入库未落地项目仍有 11.7 万亿, 空间巨大长期看好。
- **订单爆发超预期, 专业性保障公司长期盈利:** 1) 16/17 年公司新签订单 257 亿元 (+60%) / 238 亿元 (+464%), 新签 PPP 项目 142 亿元 (+49%) / 203 亿元 (+937%), 公司新签 PPP 项目占比 55%/85%; 2) 鉴于公司今年新签订单额超预期, 且作为 PPP 专业性极强的龙头企业之一, 在目前 PPP 加强监管更加规范的环境下, 未来人才、项目及资金资源将朝着更为专业的公司汇聚, 将使得公司在 PPP 竞争中更具优势, 提升公司长期盈利前景, 我们上调业绩预测, 我们预计 17/18 营收为 22.18/26.96 亿, 净利润为 5.9/8.1 亿, 目前市值 125 亿对应 17/18 年 PE 估值为 21/15 倍。

投资建议

- 我们预测公司 2017/2018 年实现净利润 5.9/8.1 亿, 给定目标价 12.17 元, 对应 2017 年 PE 估值为 26 倍。

风险提示

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

PPP 订单落地不及预期风险、宏观经济下行，基建投资放缓风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	16,230	16,029	14,588	22,179	26,962	30,543	货币资金	1,367	1,280	2,451	2,627	2,769	2,933
增长率		-1.2%	-9.0%	52.0%	21.6%	13.3%	应收账款	7,213	9,301	9,841	14,682	17,489	19,652
主营业务成本	-14,864	-14,637	-13,353	-20,294	-24,670	-27,947	存货	11,087	12,290	11,953	19,304	23,396	26,476
%销售收入	91.6%	91.3%	91.5%	91.5%	91.5%	91.5%	其他流动资产	448	441	446	671	815	895
毛利	1,367	1,392	1,235	1,885	2,292	2,596	流动资产	20,115	23,312	24,692	37,284	44,469	49,957
%销售收入	8.4%	8.7%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	%总资产	96.5%	95.6%	90.0%	92.6%	93.9%	94.6%
营业税金及附加	-530	-509	-149	-111	-135	-122	长期投资	105	354	2,043	2,044	2,043	2,043
%销售收入	3.3%	3.2%	1.0%	0.5%	0.5%	0.4%	固定资产	316	283	546	754	633	589
营业费用	-14	-8	-7	-11	-13	-12	%总资产	1.5%	1.2%	2.0%	1.9%	1.3%	1.1%
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	无形资产	48	55	53	58	67	76
管理费用	-219	-238	-289	-432	-512	-565	非流动资产	729	1,071	2,736	2,976	2,868	2,843
%销售收入	1.3%	1.5%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	%总资产	3.5%	4.4%	10.0%	7.4%	6.1%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	604	637	790	1,331	1,631	1,897	资产总计	20,843	24,383	27,427	40,260	47,337	52,801
%销售收入	3.7%	4.0%	5.4%	6.0%	6.1%	6.2%	短期借款	1,955	2,612	2,296	4,381	4,048	2,971
财务费用	-124	-151	-89	-245	-316	-266	应付账款	10,010	11,475	12,710	20,139	25,028	29,140
%销售收入	0.8%	0.9%	0.6%	1.1%	1.2%	0.9%	其他流动负债	4,515	6,048	5,560	8,323	10,117	11,539
资产减值损失	-106	-171	-207	-246	-162	-95	流动负债	16,480	20,134	20,566	32,843	39,194	43,651
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	506	104	1,364	1,364	1,364	1,365
投资收益	0	-1	6	2	5	10	其他长期负债	506	506	6	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	1.2%	0.3%	0.4%	0.7%	负债	17,492	20,745	21,936	34,207	40,558	45,016
营业利润	374	314	500	843	1,159	1,546	普通股股东权益	3,304	3,564	5,270	5,829	6,554	7,557
营业利润率	2.3%	2.0%	3.4%	3.8%	4.3%	5.1%	少数股东权益	47	74	222	223	225	227
营业外收支	19	6	5	5	8	13	负债股东权益合计	20,843	24,383	27,427	40,260	47,337	52,801
税前利润	393	321	505	848	1,167	1,559	比率分析						
利润率	2.4%	2.0%	3.5%	3.8%	4.3%	5.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-150	-122	-155	-256	-353	-452	每股指标						
所得税率	38.2%	38.1%	30.7%	30.2%	30.2%	29.0%	每股收益	0.255	0.216	0.276	0.468	0.644	0.875
净利润	243	198	350	592	815	1,107	每股净资产	3.487	3.761	4.175	4.619	5.193	5.988
少数股东损益	1	-7	2	2	2	2	每股经营现金净流	-0.296	-0.537	0.915	-1.017	0.701	1.330
归属于母公司的净利润	242	205	348	590	813	1,105	每股股利	0.030	0.030	0.000	0.060	0.070	0.080
净利率	1.5%	1.3%	2.4%	2.7%	3.0%	3.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.32%	5.75%	6.61%	10.13%	12.40%	14.62%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	1.16%	0.84%	1.27%	1.47%	1.72%	2.09%
净利润	243	198	350	592	815	1,107	投入资本收益率	5.92%	5.75%	5.98%	7.87%	9.34%	11.11%
少数股东损益	1	-7	2	2	2	2	增长率						
非现金支出	139	198	252	316	239	166	主营业务收入增长率	5.89%	-1.24%	-8.99%	52.03%	21.57%	13.28%
非经营收益	140	174	113	265	352	292	EBIT增长率	-0.98%	5.52%	23.92%	68.48%	22.58%	16.28%
营运资金变动	-802	-1,079	440	-2,456	-521	115	净利润增长率	9.10%	-15.22%	69.96%	69.42%	37.68%	35.90%
经营活动现金净流	-280	-509	1,155	-1,284	885	1,679	总资产增长率	18.40%	16.98%	12.49%	46.79%	17.58%	11.54%
资本开支	-10	-120	-165	-280	44	-23	资产管理能力						
投资	-20	-84	51	-1	0	0	应收账款周转天数	104.9	137.5	181.1	185.0	181.0	180.0
其他	31	-45	-1,283	2	5	10	存货周转天数	248.8	291.5	331.3	350.0	350.0	350.0
投资活动现金净流	1	-249	-1,397	-279	49	-13	应付账款周转天数	160.0	209.3	261.7	280.0	290.0	300.0
股权募资	0	9	1,741	0	0	0	固定资产周转天数	7.1	6.2	13.7	11.5	7.7	5.6
债权募资	582	844	-54	2,079	-333	-1,076	偿债能力						
其他	-231	-257	-223	-340	-460	-426	净负债/股东权益	47.47%	53.13%	22.03%	51.52%	38.99%	18.02%
筹资活动现金净流	351	595	1,464	1,739	-793	-1,502	EBIT利息保障倍数	4.9	4.2	8.9	5.4	5.2	7.1
现金净流量	72	-162	1,223	176	142	164	资产负债率	83.92%	85.08%	79.98%	84.97%	85.68%	85.26%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	3
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.25

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-05-02	买入	9.95	12.00~13.20

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD