

建筑装饰

2017年08月03日

葛洲坝 (600068)

——马来西亚巴勒水电站项目落地，能源建设领域收获又一突破

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2017年08月02日

收盘价(元)	10.94
一年内最高/最低(元)	13.47/6.97
市净率	1.3
息率(分红/股价)	1.88
流通A股市值(百万元)	50376
上证指数/深证成指	3285.06 / 10469.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	8.51
资产负债率%	68.47
总股本/流通A股(百万)	4605/4605
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《精细模型“烹饪”全球基建“确定性”盛宴——2017下半年建筑工程行业投资策略（PPT）》2017/07/12

《葛洲坝(600068)点评：收入增长超预期，海外订单大幅增长》2017/05/02

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyanyang@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230517070004
lizhiyi@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818x7373
lizhiyi@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**公司签署马来西亚重大能源项目巴勒水电站总承包合同，按照之前公告中标项目金额约合人民币50亿元，该项目总装机容量1285兆瓦，采用混凝土面板堆石坝，坝高188米，库容299亿立方米，资金由业主自筹，计划2017年8月正式开工。
- **有别于大众的认识：**（1）收获能源建设领域又一突破，为“一带一路”建设注入新动力。作为“一带一路”的领军企业，近些年来公司不断加强“一带一路”沿线区域能源建设布局，2016年投资巴基斯坦SK水电站建设项目，水电站总装机容量873.5兆瓦，合同金额约合13.14亿美元，此次落地的巴勒水电站是马来西亚砂捞越州最大的基础设施建设项目之一，项目总装机容量1285兆瓦，该项目的成功签约标志着葛洲坝集团在马来西亚能源合作领域取得重大突破，为“一带一路”建设注入新的活力。（2）17年上半年海外订单占比45%，国际化进程加速。近年来葛洲坝集团国际业务快速增长，2017年上半年海外新签合同金额574亿，同比增长41%，海外订单占总订单金额比例达到45%，国际地位和行业影响力不断攀升。（3）对标法国万喜，基础设施运营投资力度不断加大。加大基础设施投资运营力度一直是公司战略发展的重点，目前公司已经实现了交通、水务和海外能源三个平台的打造，交通板块组建了专业的高速公路管理公司管理高速公路资产，水务板块公司目前投运和在运的水处理项目达到240万吨/日，同比大幅增加357%；在能源板块，收购巴基斯坦SK水电站的投资开发权，投资4.57亿巴西雷亚尔（约1.57亿美元）收购AG公司与CC公司股权共同持有的巴西圣保罗圣诺伦索供水系统公司100%股权，以获取与巴西圣保罗圣诺伦索供水项目相关的特许经营权。（4）布局大环保产业，成长路径清晰。2014年开始葛洲坝开启环保转型大幕，公司以绿园科技为环保运营平台布局废品分类回收及深加工，2016年大连环嘉新设立6家分公司，同时新设立葛洲坝兴业再生资源有限公司，环保业务范围拓展到华中地区，未来还将在其他地区展开布局，并将进一步挖掘废品深加工的利润空间。

- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**预计公司17年-19年净利润分别为43.32亿/54.61亿/68.56亿，增速分别为28%/26%/26%；对应PE分别为11.6X/9.2X/7.4X。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	100,254	23,185	119,873	144,926	174,107
同比增长率(%)	21.85	37.86	19.57	20.90	20.14
净利润(百万元)	3,395	746	4,332	5,461	6,856
同比增长率(%)	26.55	15.59	27.59	26.06	25.54
每股收益(元/股)	0.74	0.16	0.94	1.19	1.49
毛利率(%)	13.1	11.3	13.2	13.5	13.5
ROE(%)	8.8	1.9	16.9	17.6	18.1
市盈率	15		12	9	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	71,605	82,275	100,254	119,873	144,926	174,107
营业收入同比增长率 (yoy)	20.29%	14.90%	21.85%	19.57%	20.90%	20.14%
减: 营业成本	61,389	70,745	87,167	104,073	125,290	150,638
毛利率 (%)	14.27%	14.01%	13.05%	13.20%	13.50%	13.50%
减: 营业税金及附加	1,927	1,911	1,210	1,438	1,739	2,089
主营业务利润	8,289	9,619	11,877	14,362	17,897	21,380
主营业务利润率 (%)	11.58%	11.69%	11.85%	11.98%	12.35%	12.28%
减: 销售费用	605	681	1,013	1,211	1,465	1,760
减: 管理费用	3,124	3,798	4,390	5,155	6,087	7,313
减: 财务费用	1,285	1,402	2,098	1,970	2,540	2,224
经营性利润	3,275	3,739	4,375	6,026	7,805	10,083
经营性利润同比增长率 (yoy)	40.92%	14.16%	17.03%	37.74%	29.52%	29.19%
经营性利润率 (%)	4.57%	4.54%	4.36%	5.03%	5.39%	5.79%
减: 资产减值损失	67	14	0	86	106	98
加: 投资收益及其他	248	313	191	202	222	232
营业利润	3,542	3,996	4,561	6,154	7,911	10,217
加: 营业外净收入	363	403	1,112	939	1,038	1,030
利润总额	3,905	4,398	5,673	7,093	8,949	11,246
减: 所得税	945	967	1,194	1,378	1,745	2,203
净利润	2,960	3,431	4,479	5,715	7,204	9,044
少数股东损益	673	748	1,084	1,383	1,743	2,188
归属于母公司所有者的净利润	2,287	2,683	3,395	4,332	5,461	6,856
净利润同比增长率 (yoy)	44.31%	17.32%	26.55%	27.59%	26.06%	25.54%
全面摊薄总股本	4,605	4,605	4,605	4,605	4,605	4,605
每股收益 (元)	0.53	0.58	0.69	0.94	1.19	1.49
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.19%	3.26%	3.39%	3.61%	3.77%	3.94%
ROE	11.03%	13.26%	8.81%	16.90%	17.60%	18.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。