

## 主营业务增长稳健，海外拓展亮点频现

公司简报

### ◆ 公司报告期内业绩同比增长 12.0%，EPS 0.57 元

2017年1-6月公司实现营业收入5,252.5亿元，同比增长11.8%；归母净利润180.4亿元，同比增长12.0%，每股收益0.57元；其中单2季度实现营业收入2,904.3亿元，同比增长13.6%；归母净利润109.5亿元，同比增长12.7%，单季贡献每股收益0.37元，同比增长15.6%。

2017年1-6月我国基础设施投资建设7.5万亿元，同增16.9%；房地产开发投资5.1万亿元，同增8.5%，为近两年同期高点。公司紧抓行业战略机遇期，基建/地产/海外业务上半年分别实现营收241/927/372亿元，同增33.0%/21.6%/17.7%，基建业务在营收增长总额中的占比达到43%。

### ◆ 新签合同额全面增长，海外业务突飞猛进，最大百亿订单刷新记录

2017年1-7月公司新签合同额12,968亿元，同增26.7%，各项业务均呈稳健增长趋势，其中房建业务9,101亿元，同增22.7%，复苏态势明显；基建业务3,804亿元，同增37.0%，新签合同占比升至29.3%为近年最高值；设计业务63亿元，同增39.1%，带动PPP+EPC先导作用显著。

2017年1-7月公司海外新签合同额1,313亿元，同比大幅增长88.9%，新签合同占比首次突破10%，半年度数据首次突破千亿，100亿印尼美加达项目刷新公司海外最大订单记录，一带一路沿线业务加速发展。

### ◆ 地产业务表现突出，销售额同比增长 49.9%，土地储备再创新高

公司抢抓一二线城市地产回暖机遇，上半年房地产业务实现营业收入927亿元，同增21.6%，业务占比达17.8%，毛利率为28.0%。期内实现地产合约销售额1,223亿元，同比大幅增长49.9%；合约销售面积846万平方米，同增36.0%。期内新增土地储备约791万平方米，期末拥有土地储备约8,447万平方米，土地储备维持历史高位，行业龙头地位稳固。

◆ **盈利预测和投资建议：**“十三五”基建保持增长，PPP与一带一路助推基建与海外业务持续爆发。公司作为行业龙头，基本面经营持续向好，新签合同增速加快，市占率稳步提升，估值低安全边际高。预计公司2017-2019年EPS为1.12/1.26/1.39元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**基建增速不及预期；海外拓展不及预期；PPP落地不及预期

### ◆ 业绩预测和估值指标：

| 指标             | 2015    | 2016    | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
|----------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)      | 880,577 | 959,765 | 1,048,064 | 1,142,390 | 1,245,205 |
| 营业收入增长率        | 10.07%  | 8.99%   | 9.20%     | 9.00%     | 9.00%     |
| 净利润(百万元)       | 26,062  | 29,870  | 33,571    | 37,949    | 41,659    |
| 净利润增长率         | 15.47%  | 14.61%  | 12.39%    | 13.04%    | 9.78%     |
| EPS(元)         | 0.87    | 1.00    | 1.12      | 1.26      | 1.39      |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 15.52%  | 15.68%  | 15.33%    | 15.18%    | 14.67%    |
| P/E            | 12      | 10      | 9         | 8         | 7         |
| P/B            | 2       | 2       | 1         | 1         | 1         |

## 买入(维持)

当前价/目标价：10.02/12.32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](mailto:chenhaowu@ebsec.com)

师克克 (执业证书编号：S0930517070003)  
021-22169158

[shikk@ebsec.com](mailto:shikk@ebsec.com)

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)  
021-22169329

[sunwf@ebsec.com](mailto:sunwf@ebsec.com)

### 联系人

纪振鹏

021-22169044

[jizp@ebsec.com](mailto:jizp@ebsec.com)

胡添雅

021-22169106

[hutianya@ebsec.com](mailto:hutianya@ebsec.com)

### 市场数据

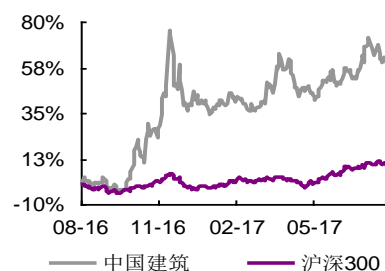
总股本(亿股)：300.00

总市值(亿元)：3006.00

一年最低/最高(元)：6.06/11.45

近3月换手率：45.35%

### 股价表现(一年)

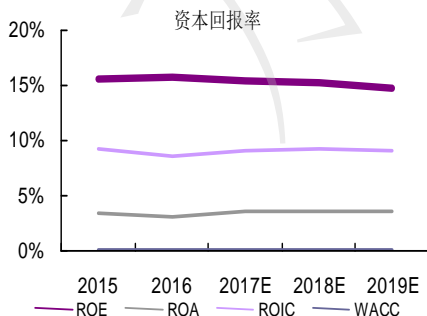
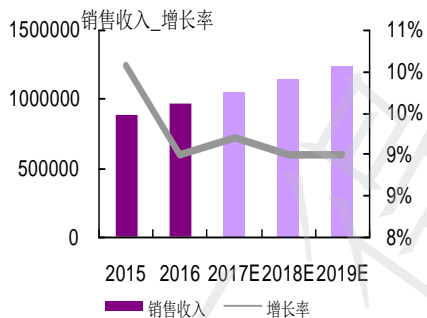
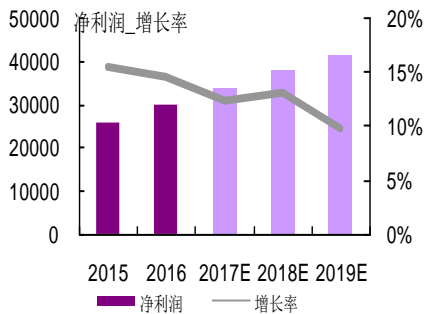
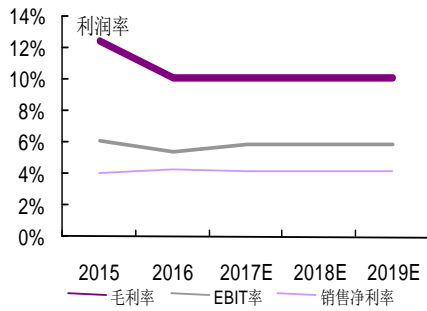


### 收益表现

| %  | 一个月   | 三个月   | 十二个月  |
|----|-------|-------|-------|
| 相对 | -6.95 | 2.49  | 47.13 |
| 绝对 | -6.32 | 12.73 | 58.63 |

### 相关研报

基建板块持续爆发，业务规模稳健提升  
.....2017-04-26  
业绩稳健增长，现金流大幅改善  
.....2017-04-13



| 利润表 (百万元)       | 2015             | 2016             | 2017E            | 2018E            | 2019E            |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>880,577</b>   | <b>959,765</b>   | <b>1,048,064</b> | <b>1,142,390</b> | <b>1,245,205</b> |
| 营业成本            | 771,039          | 862,788          | 942,209          | 1,026,437        | 1,119,439        |
| 折旧和摊销           | 6,451            | 6,793            | 5,293            | 5,423            | 5,506            |
| 营业税费            | 31,962           | 18,297           | 20,018           | 21,820           | 23,783           |
| 销售费用            | 2,370            | 3,208            | 3,459            | 3,770            | 4,109            |
| 管理费用            | 17,186           | 17,718           | 19,913           | 21,705           | 23,659           |
| 财务费用            | 8,426            | 8,114            | 9,212            | 9,910            | 10,482           |
| 公允价值变动损益        | -608             | 746              | 0                | 200              | 0                |
| 投资收益            | 1,855            | 6,137            | 2,000            | 2,000            | 2,000            |
| <b>营业利润</b>     | <b>47,085</b>    | <b>51,159</b>    | <b>54,416</b>    | <b>59,957</b>    | <b>64,653</b>    |
| <b>利润总额</b>     | <b>47,697</b>    | <b>52,113</b>    | <b>55,146</b>    | <b>60,687</b>    | <b>65,383</b>    |
| 少数股东损益          | 9,881            | 11,302           | 10,000           | 10,000           | 10,000           |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>26,061.90</b> | <b>29,870.10</b> | <b>33,571.16</b> | <b>37,948.65</b> | <b>41,658.99</b> |

| 资产负债表 (百万元) | 2015             | 2016             | 2017E            | 2018E            | 2019E            |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>总资产</b>  | <b>1,074,905</b> | <b>1,391,953</b> | <b>1,300,572</b> | <b>1,401,306</b> | <b>1,511,902</b> |
| 流动资产        | 832,467          | 1,109,946        | 1,020,057        | 1,107,299        | 1,202,808        |
| 货币资金        | 216,410          | 320,860          | 262,016          | 285,597          | 311,301          |
| 交易型金融资产     | 1,130            | 1,127            | 1,000            | 1,200            | 1,200            |
| 应收帐款        | 115,557          | 138,649          | 149,349          | 162,791          | 177,442          |
| 应收票据        | 6,731            | 8,849            | 10,481           | 11,424           | 12,452           |
| 其他应收款       | 34,177           | 49,489           | 49,259           | 53,692           | 58,525           |
| 存货          | 387,589          | 494,269          | 465,105          | 507,219          | 553,720          |
| 可供出售投资      | 5,849            | 10,371           | 4,000            | 4,000            | 4,000            |
| 持有到期金融资产    | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 长期投资        | 26,326           | 33,477           | 33,477           | 33,477           | 33,477           |
| 固定资产        | 24,443           | 30,026           | 28,198           | 25,516           | 22,179           |
| 无形资产        | 8,913            | 12,122           | 11,706           | 11,121           | 10,564           |
| <b>总负债</b>  | <b>836,122</b>   | <b>1,100,954</b> | <b>971,102</b>   | <b>1,030,860</b> | <b>1,097,468</b> |
| 无息负债        | 571,705          | 748,083          | 695,806          | 749,576          | 808,719          |
| 有息负债        | 264,418          | 352,872          | 275,296          | 281,284          | 288,749          |
| <b>股东权益</b> | <b>238,783</b>   | <b>290,999</b>   | <b>329,469</b>   | <b>370,447</b>   | <b>414,434</b>   |
| 股本          | 30,000           | 30,000           | 30,000           | 30,000           | 30,000           |
| 公积金         | 26,446           | 29,405           | 32,762           | 36,557           | 39,426           |
| 未分配利润       | 92,706           | 113,212          | 136,976          | 164,158          | 195,276          |
| 少数股东权益      | 70,805           | 100,508          | 110,508          | 120,508          | 130,508          |

| 现金流量表 (百万元)      | 2015           | 2016           | 2017E          | 2018E          | 2019E          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>经营活动现金流</b>   | <b>54,604</b>  | <b>107,048</b> | <b>19,663</b>  | <b>32,525</b>  | <b>34,423</b>  |
| 净利润              | 26,062         | 29,870         | 33,571         | 37,949         | 41,659         |
| 折旧摊销             | 6,451          | 6,793          | 5,293          | 5,423          | 5,506          |
| 净营运资金增加          | 1,719          | 26,517         | 39,406         | 33,273         | 36,365         |
| 其他               | 20,371         | 43,867         | -58,607        | -44,119        | -49,108        |
| <b>投资活动产生现金流</b> | <b>-17,994</b> | <b>-4,732</b>  | <b>13,381</b>  | <b>1,950</b>   | <b>1,970</b>   |
| 净资本支出            | -12,599        | -10,866        | -50            | -50            | -30            |
| 长期投资变化           | 26,326         | 33,477         | 0              | 0              | 0              |
| 其他资产变化           | -31,721        | -27,342        | 13,431         | 2,000          | 2,000          |
| <b>融资活动现金流</b>   | <b>26,950</b>  | <b>-1,915</b>  | <b>-91,888</b> | <b>-10,894</b> | <b>-10,689</b> |
| 股本变化             | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 债务净变化            | 37,865         | 88,454         | -77,576        | 5,988          | 7,465          |
| 无息负债变化           | 76,064         | 176,378        | -52,277        | 53,769         | 59,143         |
| <b>净现金流</b>      | <b>64,025</b>  | <b>102,306</b> | <b>-58,844</b> | <b>23,581</b>  | <b>25,704</b>  |

资料来源：光大证券、上市公司

| 关键指标                         | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%YoY)</b>           |        |        |        |        |        |
| 收入增长率                        | 10.07% | 8.99%  | 9.20%  | 9.00%  | 9.00%  |
| 净利润增长率                       | 15.47% | 14.61% | 12.39% | 13.04% | 9.78%  |
| EBITDA/EBITDA 增长率            | 14.48% | -2.52% | 13.08% | 9.22%  | 7.60%  |
| EBIT/EBIT 增长率                | 14.13% | -3.45% | 17.64% | 9.80%  | 8.08%  |
| <b>估值指标</b>                  |        |        |        |        |        |
| PE                           | 12     | 10     | 9      | 8      | 7      |
| PB                           | 2      | 2      | 1      | 1      | 1      |
| EV/EBITDA                    | 13     | 15     | 14     | 14     | 13     |
| EV/EBIT                      | 15     | 17     | 15     | 15     | 14     |
| EV/NOPLAT                    | 19     | 22     | 19     | 19     | 18     |
| EV/Sales                     | 1      | 1      | 1      | 1      | 1      |
| EV/IC                        | 2      | 2      | 2      | 2      | 2      |
| <b>盈利能力 (%)</b>              |        |        |        |        |        |
| 毛利率                          | 12.44% | 10.10% | 10.10% | 10.15% | 10.10% |
| EBITDA 率                     | 6.89%  | 6.17%  | 6.39%  | 6.40%  | 6.32%  |
| EBIT 率                       | 6.16%  | 5.46%  | 5.88%  | 5.92%  | 5.87%  |
| 税前净利润率                       | 5.42%  | 5.43%  | 5.26%  | 5.31%  | 5.25%  |
| 税后净利润率 (归属母公司)               | 2.96%  | 3.11%  | 3.20%  | 3.32%  | 3.35%  |
| ROA                          | 3.34%  | 2.96%  | 3.35%  | 3.42%  | 3.42%  |
| ROE (归属母公司) (摊薄)             | 15.52% | 15.68% | 15.33% | 15.18% | 14.67% |
| 经营性 ROIC                     | 9.23%  | 8.57%  | 9.08%  | 9.17%  | 9.11%  |
| <b>偿债能力</b>                  |        |        |        |        |        |
| 流动比率                         | 1.36   | 1.39   | 1.45   | 1.45   | 1.45   |
| 速动比率                         | 0.73   | 0.77   | 0.79   | 0.78   | 0.78   |
| 归属母公司权益/有息债务                 | 0.64   | 0.54   | 0.80   | 0.89   | 0.98   |
| 有形资产/有息债务                    | 3.99   | 3.88   | 4.65   | 4.91   | 5.17   |
| <b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b> |        |        |        |        |        |
| EPS                          | 0.87   | 1.00   | 1.12   | 1.26   | 1.39   |
| 每股红利                         | 0.20   | 0.22   | 0.23   | 0.26   | 0.28   |
| 每股经营现金流                      | 1.82   | 3.57   | 0.66   | 1.08   | 1.15   |
| 每股自由现金流(FCFF)                | 1.23   | 0.54   | 0.51   | 0.89   | 0.93   |
| 每股净资产                        | 5.60   | 6.35   | 7.30   | 8.33   | 9.46   |
| 每股销售收入                       | 29.35  | 31.99  | 34.94  | 38.08  | 41.51  |

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。

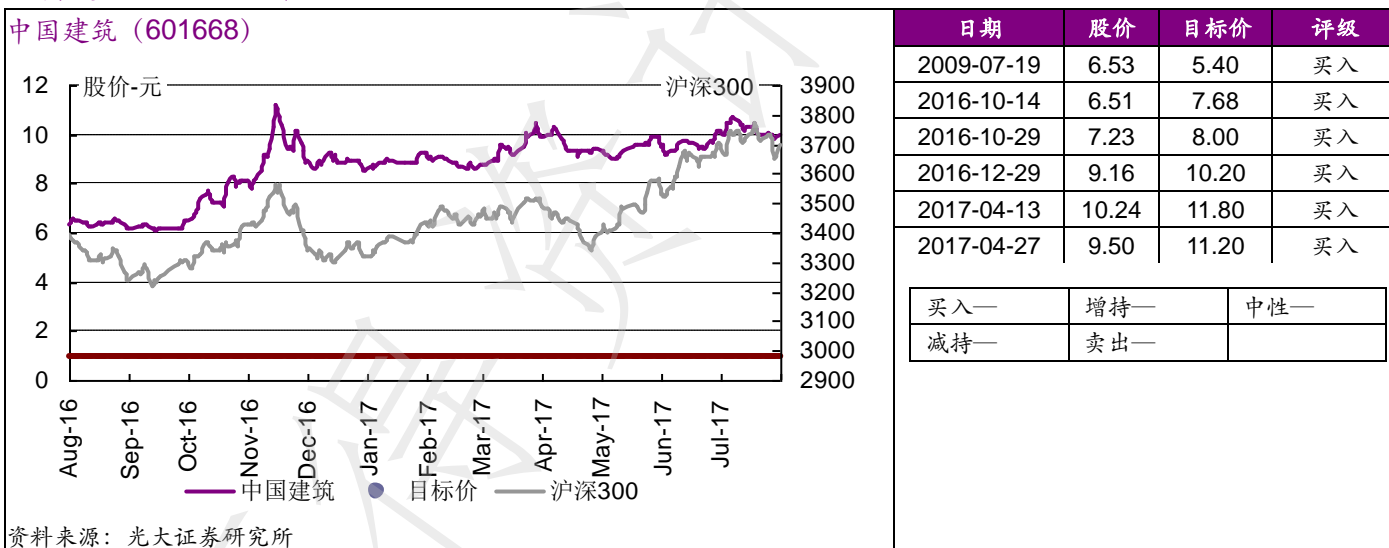
### 分析师介绍

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。

师克克，武汉大学经济与管理学院金融硕士，光大证券研究所建筑建材行业研究员，熟悉水泥、玻纤、其他新型建材等行业。

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

上海市新闻路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@ebsecn.com    |                    |
|        | 濮维娜 | 021-62158036 | 13611990668             | puwn@ebsecn.com        |                    |
|        | 胡超  | 021-22167056 | 13761102952             | huchao6@ebsecn.com     |                    |
|        | 周薇薇 | 021-22169087 | 13671735383             | zhouww1@ebsecn.com     |                    |
|        | 李强  | 021-22169131 | 18621590998             | liqiang88@ebsecn.com   |                    |
|        | 罗德锦 | 021-22169146 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebsecn.com       |                    |
|        | 张弓  | 021-22169083 | 13918550549             | zhanggong@ebsecn.com   |                    |
|        | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110             | huangsuqing@ebsecn.com |                    |
|        | 王昕宇 | 021-22167233 | 15216717824             | wangxinyu@ebsecn.com   |                    |
|        | 邢可  | 021-22167108 | 15618296961             | xingk@ebsecn.com       |                    |
|        | 陈晨  | 021-22169150 | 15000608292             | chenchen66@ebsecn.com  |                    |
|        | 黄怡  | 010-58452027 | 13699271001             | huangyi@ebsecn.com     |                    |
|        | 周洁瑾 | 021-22169098 | 13651606678             | zhoujj@ebsecn.com      |                    |
|        | 丁梅  | 021-22169416 | 13381965696             | dingmei@ebsecn.com     |                    |
|        | 徐又丰 | 021-22169082 | 13917191862             | xuyf@ebsecn.com        |                    |
|        | 王通  | 021-22169501 | 15821042881             | wangtong@ebsecn.com    |                    |
|        | 陈樑  | 021-22169483 | 18621664486             | chenliang3@ebsecn.com  |                    |
| 北京     | 吕凌  | 010-58452035 | 15811398181             | lvling@ebsecn.com      |                    |
|        | 郝辉  | 010-58452028 | 13511017986             | haohui@ebsecn.com      |                    |
|        | 梁晨  | 010-58452025 | 13901184256             | liangchen@ebsecn.com   |                    |
|        | 关明雨 | 010-58452037 | 18516227399             | guanmy@ebsecn.com      |                    |
|        | 郭晓远 | 010-58452029 | 15120072716             | guoxiaoyuan@ebsecn.com |                    |
|        | 王曦  | 010-58452036 | 18610717900             | wangxi@ebsecn.com      |                    |
|        | 张彦斌 | 010-58452040 | 18614260865             | zhangyanbin@ebsecn.com |                    |
|        | 深圳  | 黎晓宇          | 0755-83553559           | 13823771340            | lixxy1@ebsecn.com  |
|        |     | 李潇           | 0755-83559378           | 13631517757            | lixiao1@ebsecn.com |
|        |     | 张亦潇          | 0755-23996409           | 13725559855            | zhangyx@ebsecn.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        |
|      | 吴冕  |               | 18682306302 | wumian@ebscn.com       |
| 国际业务 | 陶奕  | 021-22169091  | 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         |