

房建主业稳健增长，地产+建筑工业化带来想象新空间

公司简报

◆ 公司报告期内业绩同比增长 17.1%，EPS 0.14 元

2017年1-6月公司实现营业收入662.88亿元，同比增长9.5%；归母净利润12.64亿元，同比增长17.1%，每股收益0.14元；其中单2季度实现营业收入396.06亿元，同比增长18.6%；归母净利润7.61亿元，同比增长30.8%，单季贡献每股收益0.09元。

分业务看，建筑施工/设计咨询/房地产开发/城市建设投资/建筑工业业务报告期内分别实现营业收入539.01/10.61/47.20/4.21/24.81亿元，分别同比增长4.0%/-6.8%/149.4%/-20.9%/54.6%；实现毛利39.89/2.92/9.35/4.16/3.17亿元，毛利率分别为7.4%/27.5%/19.8%/98.8%/12.8%。

◆ 新签合同额全面增长，建筑施工业务同比大幅增长 34.0%

2017年1-6月公司新签合同额1,384.64亿元，同增31.2%，占公司董事会2017年新签合同目标总额的65.1%。其中建筑施工/设计咨询业务分别实现新签合同额1,045.06/59.61亿元，同比增长34.0%/2.1%。公司“设计+建造”核心主业竞争力进一步增强，在综合管廊/海绵城市/水系治理/生态修复/历史建筑保护/城市交通改造方面推动大批EPC、PPP项目落地。

◆ 房地产开发与建筑工业业绩靓丽，营业收入同比劲增 149.4%/54.6%

2017年1-6月房地产业务新增待开发土地面积10.11万平方米，报告期末待开发建筑面积超95万平方米，为近期历史高点；新增项目投资18.85亿元，新签房产销售合同66.75亿元，同比增长约23%；

期内公司建筑工业业务发展迅速，商品混凝土产量同增32.0%，非上海市场产能规模首次突破400万立方米；钢结构生产基地成效显著，上半年生产钢结构13.99万吨，同增214.0%，持续加强对核心业务的支撑作用。

◆ **盈利预测和投资建议：**2017年上半年我国基建维持16.9%高增长，房地产开发投资额同比增长8.5%为近两年同期高点。公司作为地方国企龙头，紧抓行业战略机遇期，基本面经营持续向好，新签合同增速加快。预计公司2017-2019年EPS为0.27/0.30/0.33元，**维持“增持”评级。**

◆ **风险提示：**EPC/PPP进展不及预期、国企改革推进不及预期。

◆ 业绩预测和估值指标：

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	125,431	133,657	143,950	154,988	166,786
营业收入增长率	10.35%	6.56%	7.70%	7.67%	7.61%
净利润(百万元)	1,871	2,096	2,374	2,683	2,967
净利润增长率	5.57%	12.03%	13.28%	13.03%	10.57%
EPS(元)	0.21	0.24	0.27	0.30	0.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.49%	9.08%	9.68%	10.26%	10.62%
P/E	18	16	15	13	12
P/B	2	1	1	1	1

增持(维持)

当前价/目标价：3.88/4.32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

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

sunwf@ebsec.com

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

shikk@ebsec.com

联系人

纪振鹏

021-22169044

jizp@ebsec.com

胡添雅

021-22169106

hutianya@ebsec.com

市场数据

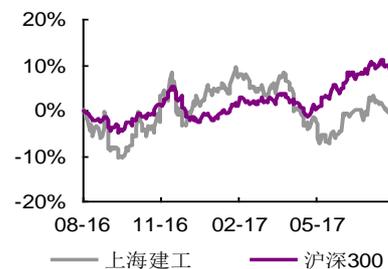
总股本(亿股)：89.04

总市值(亿元)：345.49

一年最低/最高(元)：3.50/5.28

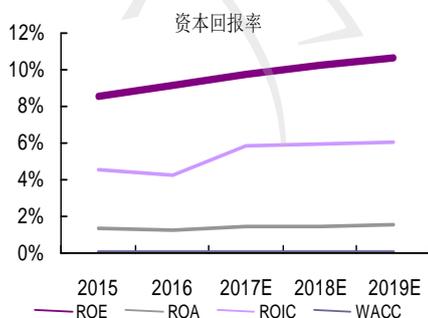
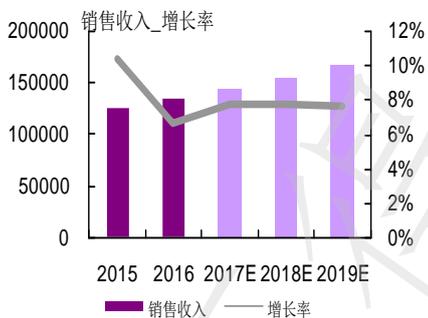
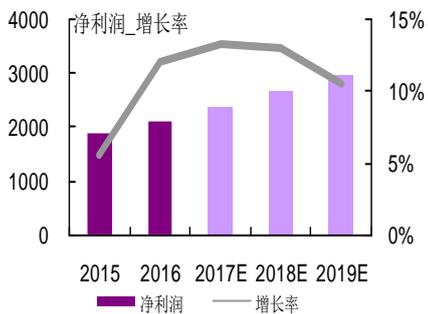
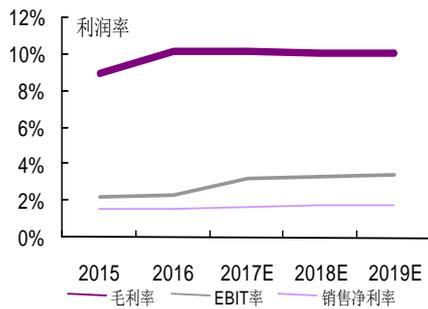
近3月换手率：28.16%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.31	-4.35	-11.35
绝对	-1.79	6.06	4.85



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	125,431	133,657	143,950	154,988	166,786
营业成本	114,115	120,001	129,252	139,250	149,912
折旧和摊销	1,177	1,375	1,252	1,256	1,258
营业税费	2,793	1,967	2,015	2,170	2,335
销售费用	305	528	432	465	500
管理费用	4,944	7,625	7,557	7,827	8,173
财务费用	840	797	1,967	2,053	2,235
公允价值变动损益	-36	-9	0	0	0
投资收益	134	105	80	75	70
营业利润	2,089	2,436	2,762	3,174	3,553
利润总额	2,587	3,021	3,232	3,644	4,023
少数股东损益	101	59	50	50	50
归属母公司净利润	1,870.54	2,095.50	2,373.88	2,683.28	2,966.97

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	142,200	174,370	173,460	184,460	196,253
流动资产	111,277	142,142	142,932	153,893	165,579
货币资金	38,820	49,357	47,503	51,146	55,039
交易型金融资产	106	105	100	100	100
应收帐款	15,882	18,531	18,934	20,353	21,856
应收票据	1,396	830	892	961	1,034
其他应收款	2,519	4,306	4,318	4,650	5,004
存货	48,863	65,266	67,181	72,382	77,927
可供出售投资	2,949	3,318	2,500	2,300	2,200
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	958	1,008	1,008	1,008	1,008
固定资产	6,672	7,319	6,348	5,337	4,280
无形资产	3,489	2,221	2,110	2,004	1,904
总负债	118,398	148,608	146,202	155,512	165,462
无息负债	91,412	108,640	107,966	114,680	120,354
有息负债	26,986	39,968	38,236	40,832	45,108
股东权益	23,802	25,761	27,258	28,949	30,791
股本	5,943	7,132	8,904	8,904	8,904
公积金	4,890	3,845	2,310	2,579	2,875
未分配利润	7,983	8,980	10,190	11,563	13,057
少数股东权益	1,767	2,691	2,741	2,791	2,841

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	8,754	3,083	882	3,817	2,788
净利润	1,871	2,096	2,374	2,683	2,967
折旧摊销	1,177	1,375	1,252	1,256	1,258
净营运资金增加	-2,959	5,715	6,226	4,248	6,012
其他	8,665	-6,103	-8,970	-4,369	-7,449
投资活动产生现金流	-4,575	-2,176	1,892	325	240
净资本支出	-3,044	-1,179	-50	-50	-30
长期投资变化	958	1,008	0	0	0
其他资产变化	-2,489	-2,006	1,942	375	270
融资活动现金流	2,624	9,514	-4,627	-499	866
股本变化	1,372	1,189	1,773	0	0
债务净变化	2,885	12,982	-1,732	2,596	4,276
无息负债变化	17,618	17,228	-674	6,714	5,674
净现金流	6,960	10,459	-1,853	3,643	3,893

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	10.35%	6.56%	7.70%	7.67%	7.61%
净利润增长率	5.57%	12.03%	13.28%	13.03%	10.57%
EBITDA/EBITDA 增长率	7.53%	12.58%	30.80%	8.59%	8.85%
EBIT/EBIT 增长率	12.79%	10.80%	48.23%	10.83%	10.97%
估值指标					
PE	18	16	15	13	12
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	13	13	12	12	12
EV/EBIT	18	19	16	15	14
EV/NOPLAT	23	27	21	20	19
EV/Sales	0	0	1	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	9.02%	10.22%	10.21%	10.15%	10.12%
EBITDA 率	3.19%	3.38%	4.10%	4.13%	4.18%
EBIT 率	2.26%	2.35%	3.23%	3.32%	3.43%
税前净利润率	2.06%	2.26%	2.25%	2.35%	2.41%
税后净利润率 (归属母公司)	1.49%	1.57%	1.65%	1.73%	1.78%
ROA	1.39%	1.24%	1.40%	1.48%	1.54%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.49%	9.08%	9.68%	10.26%	10.62%
经营性 ROIC	4.51%	4.18%	5.77%	5.94%	6.01%
偿债能力					
流动比率	1.14	1.24	1.27	1.26	1.26
速动比率	0.64	0.67	0.67	0.67	0.67
归属母公司权益/有息债务	0.82	0.58	0.64	0.64	0.62
有形资产/有息债务	5.11	4.29	4.46	4.45	4.29
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.21	0.24	0.27	0.30	0.33
每股红利	0.10	0.10	0.12	0.13	0.15
每股经营现金流	0.98	0.35	0.10	0.43	0.31
每股自由现金流(FCFF)	0.41	-0.32	-0.17	0.11	-0.04
每股净资产	2.47	2.59	2.75	2.94	3.14
每股销售收入	14.09	15.01	16.17	17.41	18.73

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。

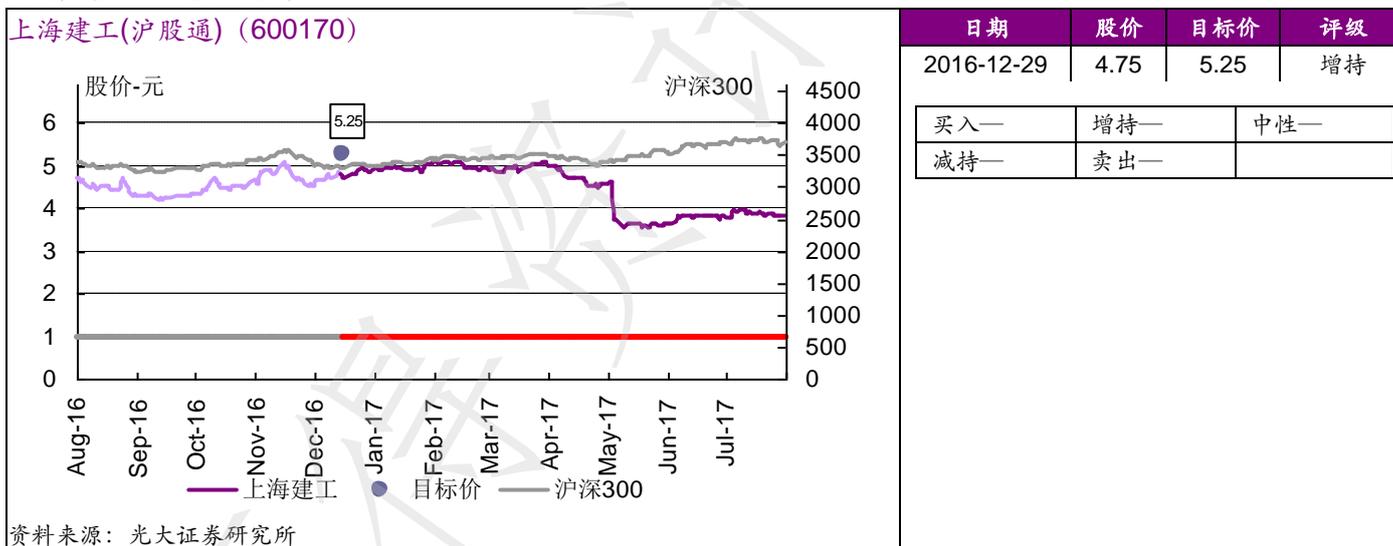
分析师介绍

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	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	北京	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@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.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

光大证券研究所