

## 基建主业稳健增长，冶金工程+资源业务强劲复苏

公司简报

### ◆ 2017H1 业绩同增 10.7%，扣非归母净利润同增 40.2%，EPS 0.11 元

2017年1-6月公司实现营业收入1,010.85亿元，同增5.5%；归母净利润26.75亿元，同增10.7%，EPS 0.11元；扣除非经常性损益的归母净利润25.08亿元，同增40.2%。其中单2季度实现营收569.05亿元，同增6.9%；归母净利润12.33亿元，同增17.3%，单季贡献每股收益0.06元。

### ◆ 交通基建业务营收劲增 107%，资源开发业务毛利率上升 29.4 个百分点

分业务看，期内公司工程承包/地产开发/装备制造/资源开发业务实现营收868/101/25/25亿元，同增6.3%/4.6%/-17.2%/36.6%，营收占比为86%/10%/2%/2%。其中交通基建业务实现营收201亿元，同比劲增107%，彰显公司“基本建设主力军”转型成效显著；资源开发业务毛利率28.6%，较上年同期上升29.4个百分点，6个境外项目的收入与业绩均实现大幅增长。

### ◆ 新签合同额同增 22.3%，PPP 助力交通/市政/棚改/生态类项目高速增长

2017年1-7月公司新签合同额3,267.8亿元，同比增长22.3%；海外项目新签合同额318.4亿元，同比增长4.0%，期内在建海外项目共393个。公司上半年新中标各类道路/园区/管廊/棚改/生态类PPP项目合计56个（累计PPP项目近200个），新增投资额1,100亿元（累计总投资额超3,600亿元），PPP模式助推公司基建板块业务规模与新签订单持续高速增长。

### ◆ 冶金工程持续强力复苏，地下管廊业务保持全国领先

2017年1-6月公司冶金工程新签合同额407亿元，同比大幅增长78.4%，自今年一季度劲增2.5倍以来，继续维持强劲复苏势头。管廊业务优势显著，2017年1-7月公司新中标管廊PPP项目12个（累计中标68个，已开工25个），新增投资额约166.5亿元（累计投资额803亿元，已开工270亿元）。“中冶管廊”的市占率与建设里程数均为全国领先。

◆ **盈利预测和投资建议：**2017年上半年基建维持16.9%高增长，公司作为央企基建主力军，紧抓行业战略机遇期，基本面经营持续向好，新签合同连续三年跨越式增长，与五矿产业链协同与业务整合进展顺利。预计公司2017-2019年EPS为0.32/0.41/0.48元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**PPP项目进展不及预期、与五矿整合推进不及预期。

### ◆ 业绩预测和估值指标：

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	217,324	219,558	237,122	265,577	292,135
营业收入增长率	0.71%	1.03%	8.00%	12.00%	10.00%
净利润(百万元)	4,802	5,376	6,647	8,502	9,900
净利润增长率	21.10%	11.96%	23.65%	27.90%	16.44%
EPS(元)	0.23	0.26	0.32	0.41	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.93%	7.62%	8.61%	10.08%	10.70%
P/E	22	20	16	12	11
P/B	2	1	1	1	1

## 买入(维持)

当前价/目标价：5.09/6.40元

目标期限：6个月

### 分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

[chenhaowu@ebscn.com](mailto:chenhaowu@ebscn.com)

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)

021-22169329

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

师克克 (执业证书编号：S0930517070003)

021-22169158

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

### 联系人

纪振鹏

021-22169044

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

胡添雅

021-22169106

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

### 市场数据

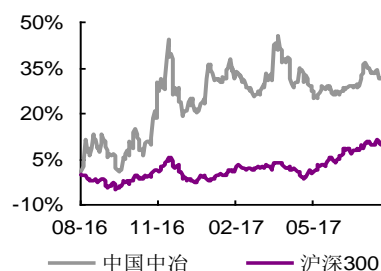
总股本(亿股)：207.24

总市值(亿元)：1054.83

一年最低/最高(元)：3.87/5.85

近3月换手率：15.58%

### 股价表现(一年)

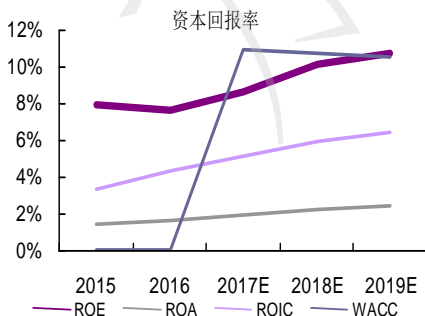
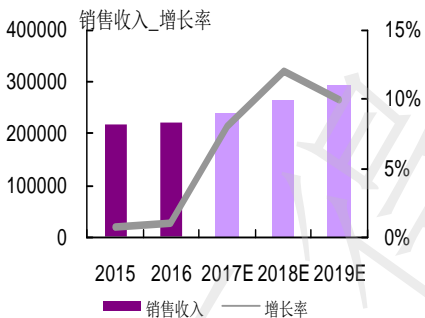
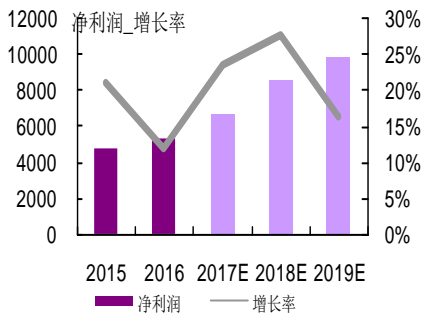
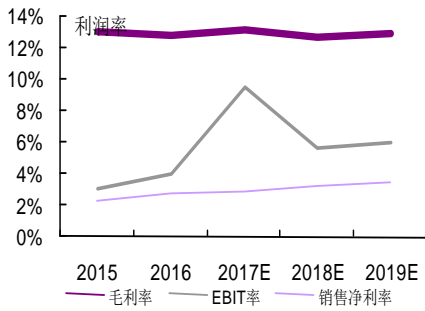


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.39	-5.43	6.17
绝对	-0.36	4.74	22.12

### 相关研报

一季度业绩符合预期，冶金工程强劲复苏  
.....2017-04-29  
并入五矿凸显转型良机，科研深耕造就管廊龙头  
.....2016-11-28



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>217,324</b>	<b>219,558</b>	<b>237,122</b>	<b>265,577</b>	<b>292,135</b>
营业成本	188,817	191,370	205,822	231,849	254,157
折旧和摊销	3,068	3,053	5,079	5,094	5,098
营业税费	5,597	3,288	3,557	3,984	4,382
销售费用	1,512	1,665	1,802	2,018	2,220
管理费用	10,067	10,425	10,908	12,217	13,438
财务费用	2,527	2,229	4,897	5,669	6,229
公允价值变动损益	-30	-3	0	0	0
投资收益	1,735	440	700	700	600
<b>营业利润</b>	<b>5,939</b>	<b>6,994</b>	<b>7,801</b>	<b>10,177</b>	<b>11,968</b>
<b>利润总额</b>	<b>7,143</b>	<b>7,648</b>	<b>8,708</b>	<b>11,084</b>	<b>12,875</b>
少数股东损益	147	594	150	150	150
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,801.56</b>	<b>5,375.86</b>	<b>6,647.20</b>	<b>8,501.91</b>	<b>9,899.85</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>343,763</b>	<b>377,492</b>	<b>356,061</b>	<b>393,032</b>	<b>426,238</b>
流动资产	275,559	302,775	286,797	321,637	352,924
货币资金	33,731	44,863	37,940	42,492	46,742
交易型金融资产	1,410	1	0	0	0
应收帐款	63,663	69,545	72,844	81,585	89,744
应收票据	11,361	16,027	11,856	13,279	14,607
其他应收款	29,057	31,410	30,826	34,525	37,977
存货	115,305	122,191	113,202	127,517	139,786
可供出售投资	1,680	2,666	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3,915	5,163	5,163	5,163	5,163
固定资产	30,154	30,038	26,632	22,950	19,044
无形资产	14,527	14,417	13,696	13,011	12,361
<b>总负债</b>	<b>272,608</b>	<b>294,384</b>	<b>266,156</b>	<b>295,835</b>	<b>320,721</b>
无息负债	192,180	198,510	166,616	187,147	205,364
有息负债	80,427	95,874	99,540	108,688	115,357
<b>股东权益</b>	<b>71,155</b>	<b>83,108</b>	<b>89,905</b>	<b>97,197</b>	<b>105,517</b>
股本	19,110	20,724	20,724	20,724	20,724
公积金	18,576	23,539	24,204	25,054	26,044
未分配利润	12,782	16,204	22,186	28,479	35,658
少数股东权益	10,597	12,555	12,705	12,855	13,005

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,357</b>	<b>18,559</b>	<b>-11,672</b>	<b>1,499</b>	<b>4,704</b>
净利润	4,802	5,376	6,647	8,502	9,900
折旧摊销	3,068	3,053	5,079	5,094	5,098
净营运资金增加	10,935	11,286	26,015	14,593	13,336
其他	-3,447	-1,157	-45,084	-22,360	-19,299
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-5,603</b>	<b>-3,192</b>	<b>5,803</b>	<b>650</b>	<b>570</b>
净资本支出	-2,982	-2,832	-50	-50	-30
长期投资变化	3,915	5,163	0	0	0
其他资产变化	-6,535	-5,523	5,853	700	600
<b>融资活动现金流</b>	<b>-9,719</b>	<b>-5,598</b>	<b>-1,055</b>	<b>2,404</b>	<b>-1,025</b>
股本变化	0	1,614	0	0	0
债务净变化	-11,186	15,446	3,667	9,148	6,669
无息负债变化	15,839	6,330	-31,894	20,531	18,217
<b>净现金流</b>	<b>165</b>	<b>9,976</b>	<b>-6,924</b>	<b>4,553</b>	<b>4,249</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	0.71%	1.03%	8.00%	12.00%	10.00%
净利润增长率	21.10%	11.96%	23.65%	27.90%	16.44%
EBITDA/EBITDA 增长率	-15.08%	20.46%	132.59%	-26.50%	12.13%
EBIT/EBIT 增长率	-18.37%	29.96%	155.61%	-32.56%	16.19%
<b>估值指标</b>					
PE	22	20	16	12	11
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	19	17	18	15	13
EV/EBIT	28	23	19	15	14
EV/NOPLAT	41	30	24	20	18
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	13.12%	12.84%	13.20%	12.70%	13.00%
EBITDA 率	4.52%	5.39%	11.61%	7.62%	7.77%
EBIT 率	3.11%	4.00%	9.47%	5.70%	6.02%
税前净利润率	3.29%	3.48%	3.67%	4.17%	4.41%
税后净利润率 (归属母公司)	2.21%	2.45%	2.80%	3.20%	3.39%
ROA	1.44%	1.58%	1.91%	2.20%	2.36%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.93%	7.62%	8.61%	10.08%	10.70%
经营性 ROIC	3.27%	4.32%	5.08%	5.89%	6.37%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.17	1.18	1.26	1.25	1.26
速动比率	0.68	0.71	0.76	0.76	0.76
归属母公司权益/有息债务	0.75	0.74	0.78	0.78	0.80
有形资产/有息债务	4.04	3.74	3.41	3.46	3.56
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.23	0.26	0.32	0.41	0.48
每股红利	0.05	0.06	0.07	0.08	0.10
每股经营现金流	0.74	0.90	-0.56	0.07	0.23
每股自由现金流(FCFF)	-0.08	-0.01	-0.62	-0.08	0.07
每股净资产	2.92	3.40	3.73	4.07	4.46
每股销售收入	10.49	10.59	11.44	12.82	14.10

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。

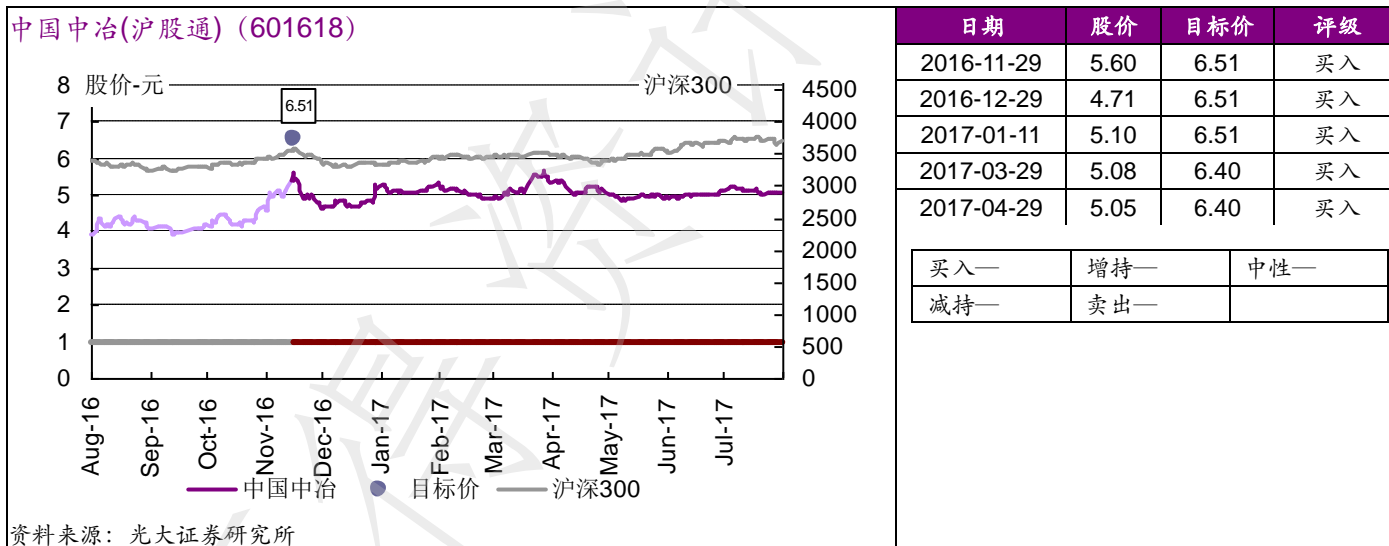
## 分析师介绍

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