

中国电建 (601669.SH) 中报点评

业绩稳定增长，基建、水环境多方向发展

核心观点:

- 收入稳定增长，毛利率小幅提升，归母净利增长 7.21%

公司上半年实现收入 1200.63 亿元，同比增长 13.80%。公司 2017 年的目标营业收入为 2578 亿元，目标增速 8%；新签合同额目标增速 10.1%。上半年收入中，工程承包业务同增 11.25%，占总营收的 80.36%；房地产开发业务同增 33.38%，占比 8.07%；电力投资与运营业务同增 25.14%，占比 3.89%；设备制造与租赁实现收入 8.32 亿元，同增 25.53%，占比为 0.69%。上半年公司剔除营改增影响后的毛利率 12.46%，较上年提升 0.51 个百分点。归母净利润为 37.05 亿元，同增 7.21%。

- 汇兑损失、资产减值损失上升，归母净利率略有下降

公司上半年汇兑损益由去年的净收益 4.99 亿元减少为净损失 1.44 亿元，净损失增加 6.43 亿元；资产减值损失为 5.05 亿元，同比增加 73.48%。归母净利率为 3.08%，同比下降 0.19 个百分点。

- 付现比增幅高于收现比增幅，经营性现金流恶化

经营活动产生的现金流量净额为-136.59 亿元，同比减少 1232.32%

- 1-7 月新签合同额同比增长 29.34%，基建占比上升

公司 1-7 月新签合同额达 2877.88 亿元，同比增长 29.34% (2017 年目标为 3973 亿元，目标增速 10.10%)。新签国内合同 2136.77 亿元，同增 42.83%，占比 74.25%；新签国外合同 741.11 亿元，同增 1.65%。上半年国内基础设施业务新签合同额 1393.5 亿元，同增 84.4%，占比已达 50.65%。

- 投资建议

上半年公司收入、新签订单都保持较快增长，增速均高于全年目标。公司在水利电力行业保持领导地位的同时积极推进业务多元化，大力发展基础设施 PPP 业务和水环境业务，并且已取得一定成效。综上，我们看好公司未来发展，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.5、0.57、0.66 元，维持“买入”评级。

- 风险提示

固定资产投资增速持续下滑；PPP 项目推进不达预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	210,921.29	238,968.36	271,073.47	305,547.05	340,400.61
增长率(%)	26.23%	13.30%	13.43%	12.72%	11.41%
EBITDA(百万元)	19,203.40	20,340.66	25,009.98	27,697.75	30,029.40
净利润(百万元)	5,236.48	6,771.81	7,607.88	8,776.78	10,073.43
增长率(%)	9.40%	29.32%	12.35%	15.36%	14.77%
EPS(元/股)	0.381	0.492	0.497	0.574	0.658
市盈率(P/E)	23.46	16.40	16.63	14.42	12.56
市净率(P/B)	2.20	1.79	1.68	1.51	1.35
EV/EBITDA	11.46	10.55	10.29	9.17	8.17

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.27 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-30

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究:

中国电建(601669.SH)年报 2017-05-02

及一季报点评:净利润增速超出预期,PPP、海外、水环境业务助力业绩加速

中国电建(601669.SH)公告 2016-11-15

点评:新签合同增速有所下降,积极开拓PPP业务

中国电建(601669.SH)中报 2016-08-30

点评:营收利润稳定增长,PPP项目占比提升

联系人:张欣劼 010-59136612

zhangxinjie@gf.com.cn

1、收入保持稳定增长，毛利率小幅提升

公司上半年实现收入1200.63亿元，同比增长13.8%（2016年上半年收入增速为12.66%）。公司在去年年报中对2017年的营收目标为2578亿元，目标增速8%；新签合同额目标为3973亿元，目标增速10.1%，历史上完成情况较好（见下表）。

分业务来看，工程承包业务实现收入964.88亿元，同比增速为11.25%，占总营收的80.36%；房地产开发业务实现收入96.86亿元，同比增速为33.38%，占比为8.07%；电力投资与运营业务实现收入46.71亿元，同比增速为25.14%，占比为3.89%；设备制造与租赁实现收入8.32亿元，同比增速为25.53%，占比为0.69%。

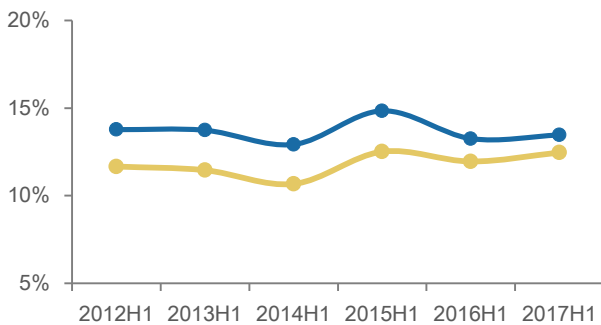
表 1：水利工程公司 2017 年业绩目标

行业	企业名称	2016 年		2017 年目标		2016 年目标收入增长率	2016 年实际收入增长率	2017 目标营收增长率	2017 目标订单增长率
		营业收入	新签合同额	营业收入	新签合同额				
水利工程	粤水电	63.2	-	78.02	-	13.19%	-5.43%	23.45%	-
	葛洲坝	1003	2135	1200	2400	11.80%	21.85%	19.60%	12.40%
	中国电建	2387	3610	2578	3973	8.20%	13.17%	8.00%	10.10%
	安徽水利	114.77	138.22	118	-	6.00%	25.43%	2.80%	-

数据来源：广发证券发展研究中心

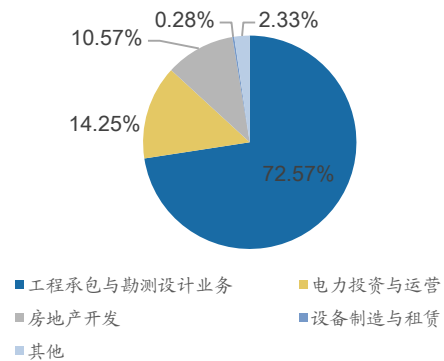
上半年公司剔除营改增影响后的毛利率（（毛利-营业税金及附加）/销售收入）为12.46%，同比提升0.51个百分点。其中，工程承包业务毛利率为11.8%，同比增加0.24个百分点。其他业务的毛利率均有所下降，电力投资与运营业务下降2.95个百分点；房地产开发业务下降3.59个百分点；设备制造与经营业务下降5.59个百分点。

图1：剔除营改增影响后的毛利率



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：分业务毛利占比



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

2、汇兑损失、资产减值损失上升，归母净利率略有下降

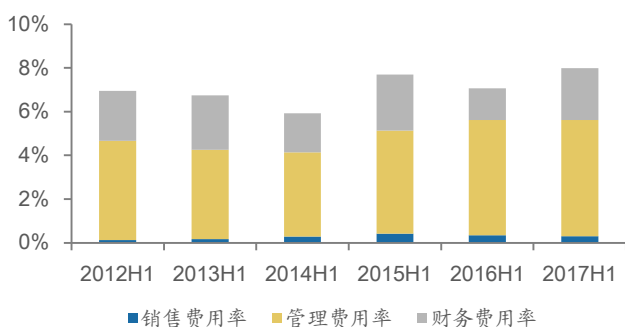
费用方面，2017年上半年期间费用率为7.99%，同比增加0.92个百分点。其中，占比最大的管理费用率为5.31%，上升0.05个百分点；财务费用率上升0.91个百分点，

主要原因是费用化利息支出以及汇兑净损失增加。其中，汇兑损益由去年的净收益4.99亿元减少为净损失1.44亿元，净损失增加6.43亿元，可能的原因是人民币升值对公司境外业务收入造成影响（公司境外收入占比为24.80%）；销售费用率下降0.05个百分点。

上半年公司资产减值损失为5.05亿元，同比增加73.48%，主要是坏账损失和存货跌价损失增加所致（坏账损失与存货跌价损失分别为3.81亿元和1.16亿元，同比增加85.85%、56.76%），可能是由于账龄提升（坏账准备计提比例同比上升2.57个百分点）及应收账款增加所致（上半年应收账款较期初增加27%）。

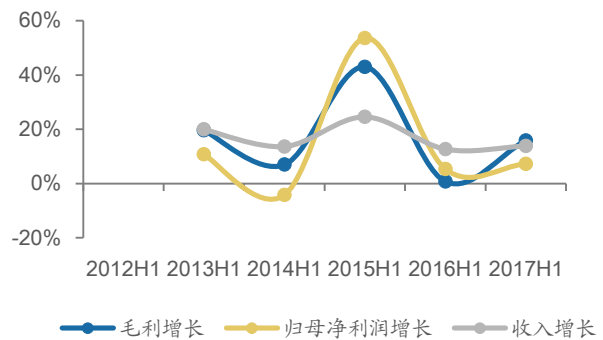
整体来看，上半年公司归母净利润为37.05亿元，同比增加7.21%，归母净利率为3.08%，较上年下降0.19个百分点。

图3：期间费用率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：收入、毛利、归母净利润增速

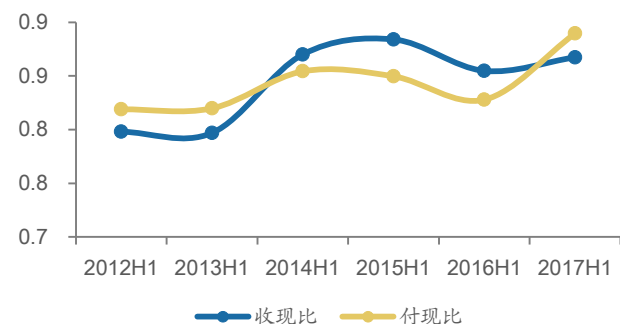


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3、付现比增幅高于收现比增幅，经营性现金流恶化

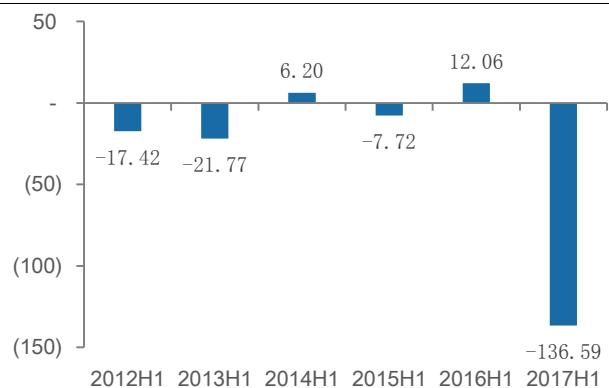
2017年上半年公司收现比和付现比较同比分别上升0.02和0.06个百分点，付现比增幅高于收现比增幅，主要是项目施工付现成本增加快于回款，投标保证金增加。公司经营活动产生的现金流量净额为-136.59亿元，大幅减少。

图5：收付现比情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图6：经营活动产生的现金流量净额(亿元)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4、1-7月订单整体增势良好，基建占比上升

公司1-7月新签合同额达2877.88亿元，同比增长29.34%（2016年1-7月增速为

29.43%)，订单增速同比较为平稳。单月来看，订单增速波动较大，尤其是在5月和6月同比增速达到115%和102%后，7月增速快速下降，单月同比下降51%。

图7：累计新签合同额及同比增速

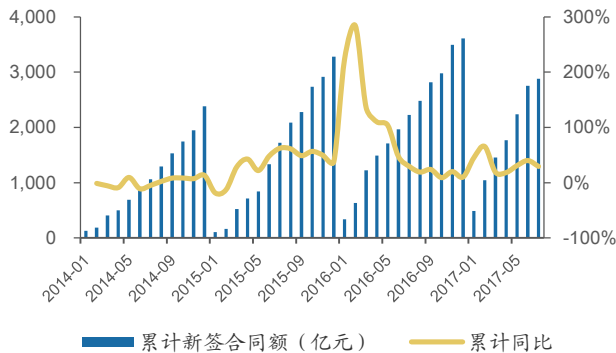
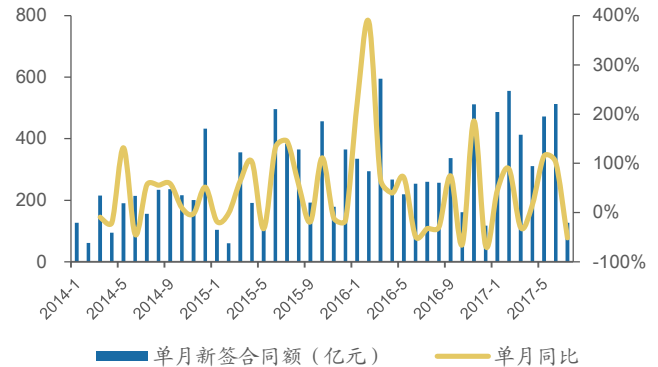


图8：当月新签合同额及同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

具体来看，1-7月公司新签国内合同2136.77亿元，同比增长42.83%，约占新签合同总额的74.25%；新签境外合同741.11亿元，同比增长1.65%，约占新签合同总额的25.75%。分业务来看，1-7月公司水利电力业务新签合同额为962.49亿元，同比减少14.9%，新签水利电力业务占比从去年同期的50.83%降至33.44%。而上半年国内基础设施业务新签合同额1393.5亿元，同比增长84.4%，占比已达50.65%。

图9：1-7月国内外新签合同额及同比增速

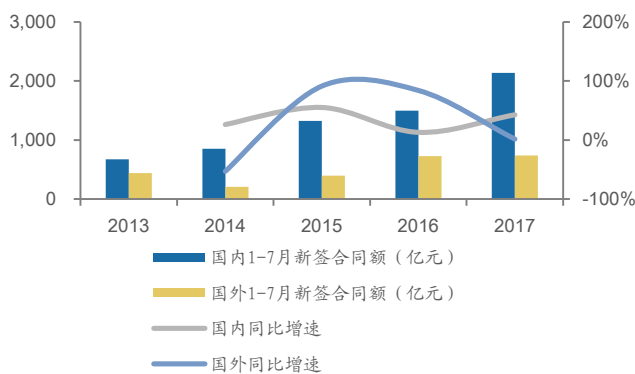
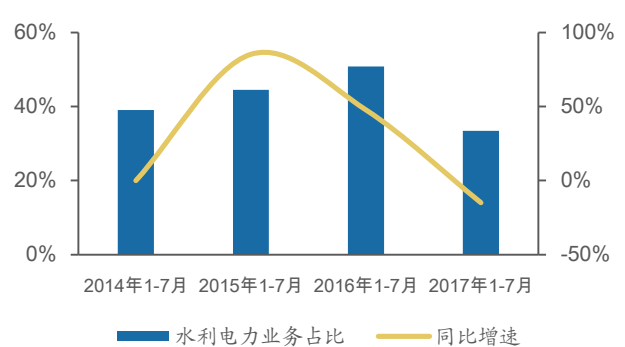


图10：公司新签水利电力业务合同占比及增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

5、投资建议

上半年公司收入、新签订单都保持较快增长，增速均高于全年目标。公司在水利电力行业保持领导地位的同时积极推进业务多元化，大力发展基础设施PPP业务和水环境业务，并且已取得一定成效。综上，我们看好公司未来发展，预计2017-2019年EPS分别为0.5、0.57、0.66元，维持“买入”评级。

风险提示

固定资产投资增速持续下滑；PPP项目推进不达预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	238092	285014	305129	343464	380629
货币资金	60258	83329	67768	76387	85100
应收及预付	64147	73961	102715	117445	130823
存货	96734	111316	118217	133204	148277
其他流动资产	16953	16408	16428	16428	16428
非流动资产	167011	215264	240283	242911	243245
长期股权投资	2799	4289	5989	6189	6389
固定资产	74383	91269	89187	86398	83721
在建工程	14615	9244	10644	11144	11644
无形资产	35996	58853	79842	83554	84860
其他长期资产	39219	51610	54621	55626	56631
资产总计	405103	500278	545412	586375	623874
流动负债	202266	252591	275671	306918	333225
短期借款	18179	20993	34001	39294	39440
应付及预收	158807	189700	204441	230394	256556
其他流动负债	25280	41898	37230	37230	37230
非流动负债	127570	156680	157907	157907	157907
长期借款	104383	128382	128382	128382	128382
应付债券	17828	16483	16483	16483	16483
其他非流动负债	5359	11815	13043	13043	13043
负债合计	329836	409271	433579	464825	491133
股本	13755	13755	15299	15299	15299
资本公积	12580	12731	23029	23029	23029
留存收益	23831	29255	36863	45639	55713
归属母公司股东权益	50166	55741	75193	83969	94043
少数股东权益	14255	24075	25113	26309	27683
负债和股东权益	405103	500278	545412	586375	623874

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	10688	28937	-715	20717	24338
净利润	5803	7586	8645	9974	11447
折旧摊销	6558	7103	8037	8473	8372
营运资金变动	-8163	9787	-24045	-4824	-3196
其它	6489	4461	6648	7094	7715
投资活动现金流	-26171	-33849	-32506	-10563	-8167
资本支出	-26089	-30337	-28688	-9645	-7249
投资变动	-406	-1214	-3827	-923	-923
其他	324	-2299	9	5	5
筹资活动现金流	16927	12798	17661	-1536	-7458
银行借款	80688	93535	13008	5293	146
债券融资	14248	15566	-257	-257	-257
股权融资	10685	9864	11843	0	0
其他	-88695	-10616	-6934	-6572	-7347
现金净增加额	1443	7885	-15560	8618	8713
期初现金余额	37591	60258	83329	67768	76387
期末现金余额	39034	68143	67768	76387	85100

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.2	13.3	13.4	12.7	11.4
营业利润增长	13.0	28.0	14.3	15.7	15.1
归属母公司净利润增长	9.4	29.3	12.3	15.4	14.8
获利能力(%)					
毛利率	14.8	13.1	13.8	13.8	13.9
净利率	2.8	3.2	3.2	3.3	3.4
ROE	10.4	12.1	10.1	10.5	10.7
ROIC	7.7	7.7	7.4	8.2	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	83.7	83.7	81.2	80.8	80.1
净负债比率	1.5	1.3	1.3	1.2	1.0
流动比率	1.18	1.13	1.11	1.12	1.14
速动比率	0.61	0.62	0.61	0.62	0.63
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.53	0.52	0.54	0.56
应收账款周转率	7.72	6.98	7.30	7.02	7.02
存货周转率	2.05	1.98	1.98	1.98	1.98
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.49	0.50	0.57	0.66
每股经营现金流	0.78	2.10	-0.05	1.35	1.59
每股净资产	3.65	4.05	4.91	5.49	6.15
估值比率					
P/E	21.1	14.7	16.6	14.4	12.6
P/B	2.2	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.5	10.5	10.3	9.2	8.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	210921	238968	271073	305547	340401
营业成本	179624	207706	233699	263325	293123
营业税金及附加	5772	2858	3242	3654	4071
销售费用	850	955	1083	1221	1361
管理费用	12030	14173	16077	18121	20188
财务费用	4316	2997	5355	5852	6540
资产减值损失	1118	997	1020	1060	906
公允价值变动收益	0	-1	9	5	5
投资净收益	227	282	282	282	282
营业利润	7439	9524	10889	12600	14499
营业外收入	510	384	384	384	384
营业外支出	162	132	132	132	132
利润总额	7786	9775	11140	12851	14750
所得税	1983	2189	2495	2878	3303
净利润	5803	7586	8645	9974	11447
少数股东损益	567	814	1037	1197	1374
归属母公司净利润	5236	6772	7608	8777	10073
EBITDA	19203	20341	25010	27698	30029
EPS(元)	0.38	0.49	0.50	0.57	0.66

广发建筑工程行业研究小组

- 郭 鹏: 首席分析师, 华中科技大学工学硕士, 2015 年、2016 年新财富环保行业第一名, 多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 张欣劼: 联系人, 俄亥俄州立大学金融硕士, 2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。