

上半年业绩企稳回升，新签合同额大幅增长

公司简报

◆ 2017年上半年业绩同比增长4.4%，EPS 0.12元

2017年1-6月公司实现营业收入132.57亿元，同比下降15.4%；归母净利润3.75亿元，同比增长4.4%，EPS 0.12元。其中单2季度实现营业收入91.10亿元，同比增长4.3%；归母净利润2.84亿元，同比增长14.2%，单季贡献每股收益0.09元。

四川省“十三五”综合交通计划投资1.03万亿元，较十二五增长22.6%。大股东铁投集团为省级国有基建投融资平台，代表四川省承担铁路/公路投资建设运营管理，公司作为铁投旗下路桥建设平台，有望从中充分受益。

◆ 低毛利率的贸易业务大幅减少，扣除贸易收入后营收同比增长8.3%

期内公司营业收入同比下降主要为贸易收入减少所致。本期营业收入扣除贸易收入为117亿，上期营业收入扣除贸易收入为108亿，扣除贸易收入后营业收入同比增长8.3%。2016年公司物流贸易业务毛利率仅0.93%，该业务的缩减助力公司综合毛利率同比提升0.94个百分点。

◆ 新签合同劲增144.3%，PPP占比持续提升，保障核心主业稳健增长

期内公司工程施工业务实现营业收入109.4亿元，同增8.3%，营收占比82.5%，为公司核心主业。2017年1-7月新签合同额247.2亿元，同比大增144.3%，已超去年全年水平。截至17年7月公司中标PPP项目总投资额约238.48亿元（2016年约205亿元），对全年业绩形成强力保障。

◆ 海外矿产项目进展顺利，定增将进一步增强公司综合竞争力

厄立特里亚阿克贝特矿已完成野外初探成果编制，将实施相关区域地质勘查工作；阿斯马拉矿已完成项目初步设计，将启动水坝建设工程和加密钻孔勘查工作。公司本次定增已于2017年8月7日获证监会核准批复，未来有望改善公司资本结构，增强公司的盈利能力与持续经营能力。

◆ **盈利预测和投资建议：**2017路桥投资高景气，四川十三五交通投资大幅增长。公司为铁投核心基建平台，基本面持续向好，估值低安全边际高。考虑到上半年新项目开工不足影响，小幅下调公司2017-19年盈利预测至0.40/0.47/0.53元（定增摊薄后为0.33/0.39/0.44元），维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**PPP、BOT项目进展不及预期；海外矿业进展不及预期。

◆ 业绩预测和估值指标：

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30,771	30,108	34,022	38,343	42,944
营业收入增长率	14.08%	-2.15%	13.00%	12.70%	12.00%
净利润(百万元)	1,025	1,045	1,212	1,414	1,610
净利润增长率	14.76%	1.90%	16.04%	16.69%	13.81%
EPS(元)	0.34	0.35	0.40	0.47	0.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.88%	10.83%	11.32%	11.83%	12.04%
P/E	13	13	11	10	9
P/B	2	1	1	1	1

买入(维持)

当前价/目标价：4.56/5.60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)：30.20

总市值(亿元)：137.70

一年最低/最高(元)：3.83/5.49

近3月换手率：73.40%

股价表现(一年)

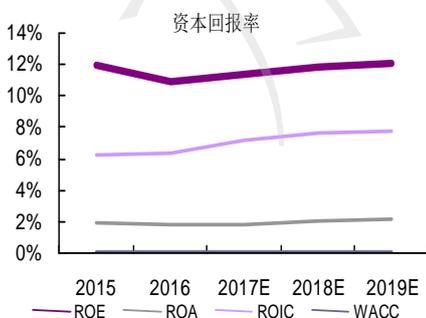
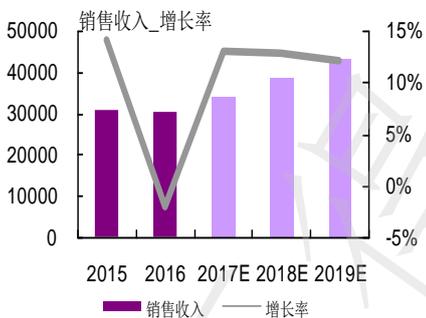
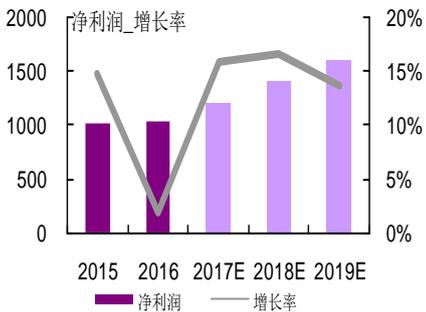
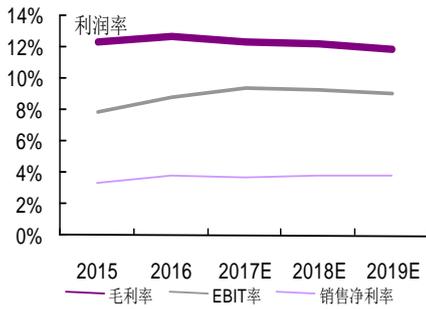


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.69	6.08	-3.63
绝对	1.33	16.24	12.28

相关研报

业绩不及预期，增长逻辑未变2017-04-15
深耕西南，前出一带一路……2017-03-27



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	30,771	30,108	34,022	38,343	42,944
营业成本	26,975	26,299	29,817	33,658	37,825
折旧和摊销	516	525	1,495	1,440	1,388
营业税费	914	361	408	460	515
销售费用	11	9	10	12	13
管理费用	346	478	540	609	682
财务费用	1,160	1,257	1,693	1,821	1,885
公允价值变动损益	5	-3	-3	-3	-4
投资收益	33	-1	0	0	0
营业利润	1,286	1,398	1,520	1,767	2,005
利润总额	1,274	1,381	1,503	1,748	1,985
少数股东损益	-4	93	25	25	25
归属母公司净利润	1,025.10	1,044.55	1,212.12	1,414.48	1,609.75

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	55,042	63,480	67,952	73,453	79,479
流动资产	26,681	31,763	35,525	39,685	44,161
货币资金	6,085	7,437	8,403	9,471	10,607
交易型金融资产	18	14	15	12	8
应收帐款	1,079	2,322	2,624	2,957	3,312
应收票据	4	3	3	4	4
其他应收款	5,367	6,207	7,015	7,906	8,855
存货	12,695	14,809	16,777	18,944	21,296
可供出售投资	2,956	3,969	4,000	4,000	4,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	240	783	775	767	760
固定资产	2,543	2,469	2,167	1,863	1,542
无形资产	20,852	23,009	21,859	20,766	19,728
总负债	45,635	52,846	56,232	60,457	65,040
无息负债	22,256	23,981	26,088	29,385	32,922
有息负债	23,379	28,865	30,144	31,072	32,118
股东权益	9,407	10,634	11,720	12,995	14,439
股本	3,020	3,020	3,020	3,020	3,020
公积金	1,395	1,498	1,619	1,760	1,921
未分配利润	3,640	4,508	5,448	6,557	7,815
少数股东权益	779	989	1,014	1,039	1,064

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3,053	1,190	1,341	2,256	2,284
净利润	1,025	1,045	1,212	1,414	1,610
折旧摊销	516	525	1,495	1,440	1,388
净营运资金增加	-268	1,916	1,575	777	848
其他	1,780	-2,296	-2,941	-1,376	-1,561
投资活动产生现金流	-3,463	-3,815	271	-42	-22
净资本支出	-3,949	-3,220	-50	-50	-30
长期投资变化	240	783	8	8	8
其他资产变化	246	-1,379	313	0	0
融资活动现金流	1,700	4,042	-645	-1,147	-1,126
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	2,575	5,486	1,280	928	1,046
无息负债变化	-809	1,724	2,107	3,298	3,537
净现金流	1,295	1,420	967	1,067	1,136

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	14.08%	-2.15%	13.00%	12.70%	12.00%
净利润增长率	14.76%	1.90%	16.04%	16.69%	13.81%
EBITDA/EBITDA 增长率	0.36%	8.87%	47.98%	6.79%	4.98%
EBIT/EBIT 增长率	-1.38%	10.40%	20.98%	11.65%	8.43%
估值指标					
PE	13	13	11	10	9
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	13	13	9	8	8
EV/EBIT	15	15	13	12	11
EV/NOPLAT	19	18	16	14	13
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	12.34%	12.65%	12.36%	12.22%	11.92%
EBITDA 率	9.50%	10.57%	13.85%	13.12%	12.30%
EBIT 率	7.83%	8.83%	9.45%	9.37%	9.07%
税前净利润率	4.14%	4.59%	4.42%	4.56%	4.62%
税后净利润率 (归属母公司)	3.33%	3.47%	3.56%	3.69%	3.75%
ROA	1.86%	1.79%	1.82%	1.96%	2.06%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.88%	10.83%	11.32%	11.83%	12.04%
经营性 ROIC	6.21%	6.31%	7.15%	7.53%	7.68%
偿债能力					
流动比率	0.99	1.00	1.00	1.00	0.99
速动比率	0.52	0.53	0.53	0.52	0.51
归属母公司权益/有息债务	0.37	0.33	0.36	0.38	0.42
有形资产/有息债务	1.46	1.40	1.52	1.69	1.85
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.34	0.35	0.40	0.47	0.53
每股红利	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07
每股经营现金流	1.01	0.39	0.44	0.75	0.76
每股自由现金流(FCFF)	-0.37	-0.71	0.84	1.19	1.24
每股净资产	2.86	3.19	3.55	3.96	4.43
每股销售收入	10.19	9.97	11.27	12.70	14.22

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。

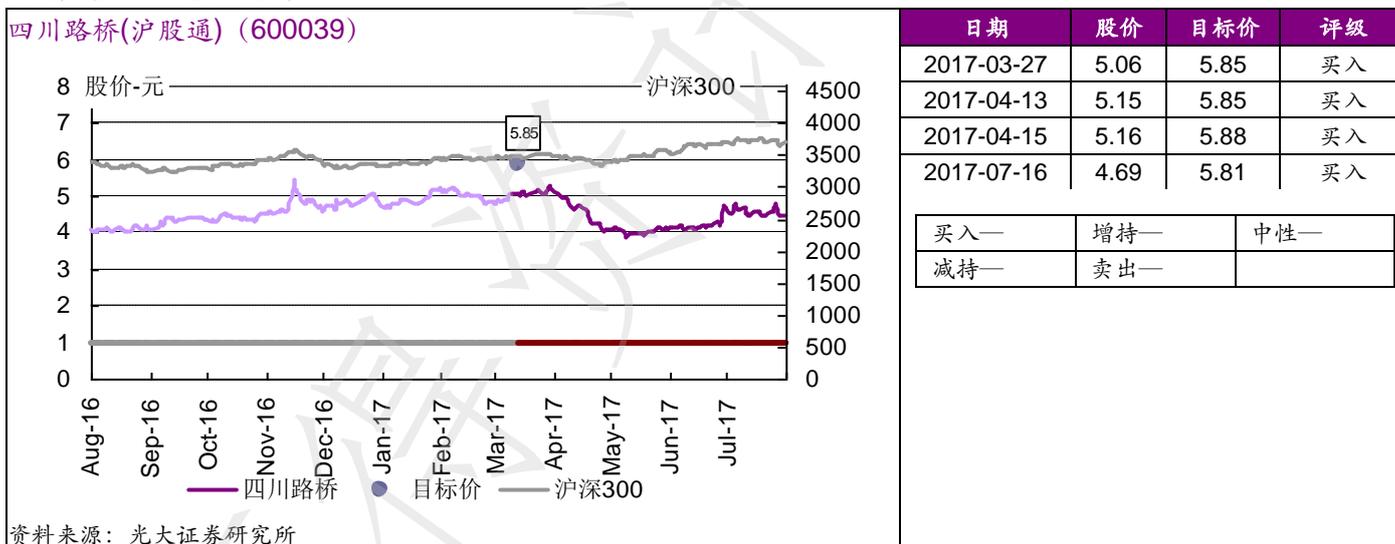
分析师介绍

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
北京	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	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
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	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