

# 业绩稳步增长，PPP、环保和一带一路发展受益

2017年8月31日

强烈推荐/维持

葛洲坝

财报点评

## ——葛洲坝（600068）2017年半年报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email:zhaojs@dxzq.net.cn Tel:010-66554088	

### 事件:

2017年上半年,公司实现营业收入501.85亿元,较去年同期增长27.77%;实现利润总额30.01亿元,较去年同期增长35.68%;实现归属于上市公司股东的净利润17.34亿元,较去年同期增长20.27%。实现每股收益0.37元。

### 公司分季度财务指标

指标	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入(百万元)	30262.04	16816.98	22459.23	24050.49	36927.45	23184.69	26999.93
增长率(%)	53.26%	7.64%	23.34%	32.29%	22.03%	37.86%	20.22%
毛利率(%)	11.42%	14.97%	12.01%	12.50%	13.18%	11.26%	11.83%
期间费用率(%)	5.49%	8.10%	7.00%	7.60%	7.42%	6.64%	6.48%
营业利润率(%)	3.73%	5.17%	5.25%	4.38%	3.95%	3.47%	7.92%
净利润(百万元)	1095.88	740.14	1005.70	938.90	1794.19	985.61	1271.16
增长率(%)	19.27%	4.63%	1.92%	46.42%	63.72%	33.16%	26.40%
每股盈利(季度,元)	0.193	0.140	0.173	0.174	0.250	0.162	0.214
资产负债率(%)	77.98%	77.74%	77.90%	72.12%	67.64%	68.47%	68.55%
净资产收益率(%)	3.90%	2.59%	3.34%	2.15%	3.67%	1.96%	2.43%
总资产收益率(%)	0.86%	0.58%	0.74%	0.60%	1.19%	0.62%	0.76%

### 观点:

- **建筑业务稳健增长，环保业务高速增长。**2017年上半年公司建筑/环保/高速公路投资运营/房地产/水泥/民用爆破/装备制造/其他业务分别实现营业收入248.95/138.17/7.28/40.49/31.33/13.96/10.62/8.79亿元，各自占比49.83%/27.66%/1.46%/8.10%/6.27%/2.79%/2.13%/1.76%，同比变动7.40%/117.17%/20.25%/65.43%/14.13%/8.07%/4.64%/-33.82%。各个业务板块都有所增长，本期营业收入的增长主要来自于占比最高的建筑业务本期实现增长，占比此致的环保业务在本期大涨117.17%，公司的多元化转型发展成果逐步显现。本期来

自海外的收入 84.15 亿元，占比 16.84%，同比增长 21.43%。随着“一带一路”战略的推进与公司在海外布局的完善，海外收入增长空间广阔。

- **毛利率下降，营业利润率微升。**上半年公司的综合毛利率为 11.56%，同比下降 1.71%。建筑/环保/高速公路投资运营/房地产/水泥/民用爆破/装备制造/其他业务的毛利率分别为 10.80%/0.92%/54.54%/24.97%/30.13%/24.24%/9.00%/23.28%，同比变动 1.35%/-4.34%/-8.07%/-6.89%/7.14%/-1.59%/-1.68%/-3.31%，除了建筑与水泥业务，其余业务毛利率在本期都有所下降。本期由于环保业务量增加，导致运费增加，进而使得销售费用率上升，管理费用与财务费用都有所下降。三费率下降 0.91%至 6.56%。另外政府补助会计处理的政策变更，本期列在营业利润之前的其他收益 9.57 亿元，占营业利润的 32.51%。本期营业利润率为 5.87%，同比增加 0.65%。
- **“PPP”+“一带一路”，新签订单增长。**上半年，公司新签合同 1,259.36 亿元，占年计划的 52.47%，同比增长 16.12%。上半年，城镇固定资产投资额为 280,605 亿元,同比增 8.6%，国内基建投资仍在持续加码，尤其是 PPP 模式的推广。报告期公司国内工程签约 684.70 亿元（其中 PPP 项目签约 504.57 亿元，占比 73.69%），目前国内在建 PPP 项目 31 个、剩余合同金额 1,118.51 亿元。虽然国际油价波动，海外建筑市场疲软，但受益于“一带一路”战略的实施，公司已在“一带一路”沿线 90%以上的国家地区建立了分支机构，上半年生效项目 13 个，国际工程签约 574.66 亿元，同比增长 40.56%。
- **多元化转型发展，环保业务值得期待。**公司目前的主营业务包括建筑、环保、高速公路投资运营、房地产、水泥、民用爆破、装备制造和金融八个板块。在报告期内，各主业齐头并进，发展势头良好。尤其是环保业务，本期业绩实现大幅增长，成为公司的第二大业务

板块。通过外延并购新设，公司已在水环境治理、再生资源、污水处理和供水、污泥处理、道路材料、固废处理与新能源和清洁能源多个业务领域布局，有望成为公司下一个有力的业绩支撑点。

- **盈利预测和投资评级**：我们预计公司 2017 到 2019 年公司的每股收益 1.02 元、1.25 和 1.49 元，以收盘价 10.66 元计算，对应的动态 PE 为 10 倍、9 倍和 7 倍，考虑到公司作为龙头建筑央企之一，在“一带一路”有利的国家战略条件下，新签订单不断增长，在手订单充裕。并且不断推进公司业务的转型升级，实现多元化发展，报告期环保业务初显成效。维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示**：海外市场开拓、原材料价格波动、汇率波动风险。

## 公司盈利预测表

资	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	79576.90	100536.22	122482.19	152936.56	199154.27	<b>营业收入</b>	82274.93	100254.1	125773.3	158955.7	209882.3				
货币资	17360.75	21424.44	26538.17	33539.66	44285.17	<b>营业成本</b>	70744.81	87167.16	108517.0	137102.6	181732.2				
应收账	10149.25	10598.55	13297.51	16805.76	22190.03	<b>营业税金及</b>	1910.82	1210.40	1521.86	1923.36	2539.58				
其他应	4837.79	7054.82	8850.58	11185.61	14769.28	<b>营业费用</b>	680.73	1013.17	1257.73	1589.56	2098.82				
预付款	14812.45	18790.79	22046.30	26159.38	31611.34	<b>管理费用</b>	3797.88	4390.16	5508.87	6962.26	9192.85				
存货	28543.29	38853.62	48461.04	61226.64	81157.16	<b>财务费用</b>	1402.04	2098.12	2403.20	3111.63	4155.11				
其他流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产减值损</b>	13.76	(0.36)	0.00	0.00	0.00				
<b>非流动</b>	48052.87	50692.61	51691.07	53456.42	56431.51	<b>公允价值变</b>	(41.63)	(5.42)	(5.42)	(5.42)	(5.42)				
长期股	2877.40	5428.31	5428.00	5428.00	5428.00	<b>投资净收益</b>	312.72	191.26	191.26	191.26	191.26				
固定资	11828.61	13908.97	17786.94	21759.69	26606.09	<b>营业利润</b>	3995.99	4561.35	6750.44	8452.16	10349.52				
无形资	15548.79	15352.29	13817.06	12281.83	10746.60	<b>营业外收入</b>	443.70	1195.21	1195.00	1195.00	1195.00				
其他非	1912.78	539.33	539.00	539.00	539.00	<b>营业外支出</b>	41.19	83.64	83.65	83.65	83.65				
<b>资产总</b>	127629.77	151228.83	174173.26	206392.98	255585.78	<b>利润总额</b>	4398.50	5672.92	7861.79	9563.51	11460.87				
<b>流动负</b>	69741.05	59588.67	84245.93	105180.04	141589.26	<b>所得税</b>	967.22	1193.98	1654.91	2013.12	2412.51				
短期借	17770.51	7127.35	16274.72	26645.22	47289.32	<b>净利润</b>	3431.28	4478.94	6206.88	7550.39	9048.36				
应付账	16454.16	22519.69	27649.55	34932.99	46304.39	<b>少数股东损</b>	748.23	1083.62	1489.65	1812.09	2171.61				
预收款	6502.81	8441.24	10830.93	13851.09	17838.85	<b>归属母公司</b>	2683.05	3395.31	4717.23	5738.30	6876.75				
一年内	6532.48	5436.60	6532.00	6532.00	6532.00	<b>EBITDA</b>	6967.02	8212.66	11923.21	14560.52	17817.32				
<b>非流动</b>	29787.90	42704.60	32028.18	34228.18	36428.18	<b>EPS (元)</b>	0.58	0.69	1.02	1.25	1.49				
长期借	23996.73	26152.97	28352.97	30552.97	32752.97	<b>主要财务</b>									
应付债	1150.00	11800.00	1150.00	1150.00	1150.00	<b>比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>				
<b>负债合</b>	99528.95	102293.27	116274.12	139408.22	178017.44	<b>成长能力</b>									
少数股	7860.26	10413.15	11902.80	13714.89	15886.50	<b>营业收入增</b>	14.90%	21.85%	25.45%	26.38%	32.04%				
实收资	4604.78	4604.78	4604.78	4604.78	4604.78	<b>营业利润增</b>	12.81%	14.15%	47.99%	25.21%	22.45%				
资本公	7512.70	7585.31	7585.31	7585.31	7585.31	<b>归属于母公</b>	17.32%	26.55%	38.93%	21.65%	19.84%				
未分配	5816.95	7887.35	12209.74	17467.74	23768.91	<b>获利能力</b>									
归属母	20240.57	38522.42	25996.47	31734.77	38611.52	<b>毛利率(%)</b>	14.01%	13.05%	13.72%	13.75%	13.41%				
<b>负债和</b>	127629.77	151228.83	174173.26	206392.98	255585.78	<b>净利率(%)</b>	3.26%	3.39%	3.75%	3.61%	3.28%				
<b>现</b>						<b>总资产净利</b>	2.10%	2.25%	3.06%	3.10%					
						<b>ROE(%)</b>	13.26%	8.81%	18.15%	18.08%	17.81%				
						<b>偿债能力</b>									
<b>经营活</b>	(4749.52)	(3428.48)	8142.92	583.65	(3376.78)	<b>资产负债率</b>	77.98%	67.64%	75.42%	75.41%	76.56%				
净利润	3431.28	4478.94	6206.88	7550.39	9048.36	<b>流动比率</b>	1.14	1.69	1.45	1.45	1.41				
折旧摊	1568.99	1553.19	106.76	2996.73	3312.69	<b>速动比率</b>	0.73	1.04	0.88	0.87	0.83				
财务费	0.00	0.00	(2403.20)	(3111.63)	(4155.11)	<b>营运能力</b>									
应付帐	1118.97	6065.53	5129.86	7283.44	11371.40	<b>总资产周转</b>	0.71	0.72	0.77	0.84	0.91				
预收帐	(2844.79)	1938.43	2389.69	3020.16	3987.76	<b>应收账款周</b>	2.56	2.59	2.49	2.50	2.55				
<b>投资活</b>	(4971.79)	(1275.77)	(2053.12)	(3041.02)	(4566.70)	<b>应付账款周</b>	7.45	9.66	10.53	10.56	10.76				
公允价	312.72	191.26	191.26	191.26	191.26	<b>每股指标</b>									
长期股	1827.74	2550.91	(0.31)	0.00	0.00	<b>每股收益</b>	0.58	0.69	1.02	1.25	1.49				
投资收	(73.97)	(87.33)	0.00	0.00	0.00	<b>每股净现金</b>	1.42	0.85	1.11	1.52	2.33				
<b>筹资活</b>	16271.43	8614.09	(976.08)	9458.86	18688.99	<b>每股净资产</b>	4.40	8.37	5.65	6.89	8.39				
应付债	(500.00)	10650.00	(10650.00)	0.00	0.00	<b>估值比率</b>									
长期借	2766.63	2156.24	2200.00	2200.00	2200.00	<b>P/E</b>	18.28	15.54	10.41	8.55	7.14				
普通股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>P/B</b>	2.43	1.27	1.89	1.55	1.27				
资本公	1691.59	72.60	0.00	0.00	0.00	<b>EV/EBITDA</b>	11.65	9.52	6.28	5.52	5.19				
<b>现金净</b>	6550.12	3909.84	5113.73	7001.49	10745.51										

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。