

**公司点评报告**
**葛洲坝 (600068)**
**水利工程**
**环保业务高增, PPP 和海外订单大幅增长**
**报告日期:** 2017-09-01

**评级:** **谨慎推荐**

上次评级:

**合理区间:** **13.8-15.64 元**

上次预测:

当前价格 (元)	10.63
52 周价格区间 (元)	7.81-13.37
总市值 (百万)	49086.93
流通市值 (百万)	49086.93
总股本 (万股)	460477.74
流通股 (万股)	460477.74
公司网址	www.cggc.cn

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
葛洲坝	-6.65	6.65	30.73
上证综指	3.39	8.15	9.40

**财富证券研究发展中心**

**龙靓**                      **陈日健**  
 0731-84403365  
 longliang@cfzq.com    chenrj@cfzq.com  
 S0530516040001        研究助理

**相关研究报告:**

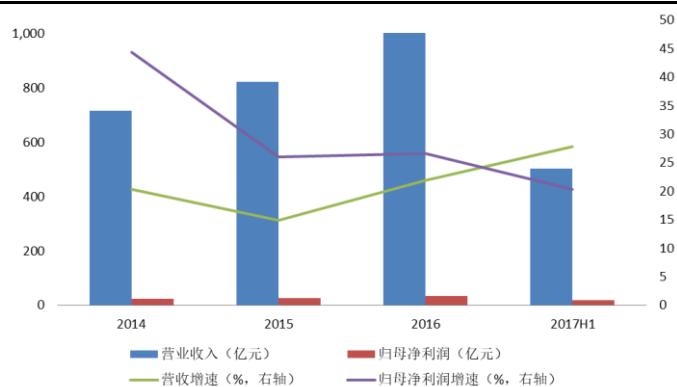
预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	1002.5	1223.1	1467.7
净利润 (亿元)	33.95	41.42	49.71
每股收益 (元)	0.74	0.90	1.08
每股净资产 (元)	8.37	9.06	9.95
市盈率	14.36	11.81	9.84
P/B	1.27	1.17	1.07

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报。

**投资要点**

- 业绩平稳增长。**2017 年上半年公司实现营收 501.85 亿元, 归母净利润 17.34 亿元, 同比分别增长 27.77%、20.27%, 业绩保持稳定增长。分业务来看, 建筑业务仍是公司的主要收入来源, 营收 248.95 亿元, 同比增长 7.40%; 环保业务和房地产业务营收增幅较大, 同比分别增长 117.17%、65.43%。分地区来看, 境内和境外地区分别实现营收 415.44 亿元和 84.15 亿元, 同比分别增长 29.63%和 21.43%, 境内外均有较大幅度的增长。

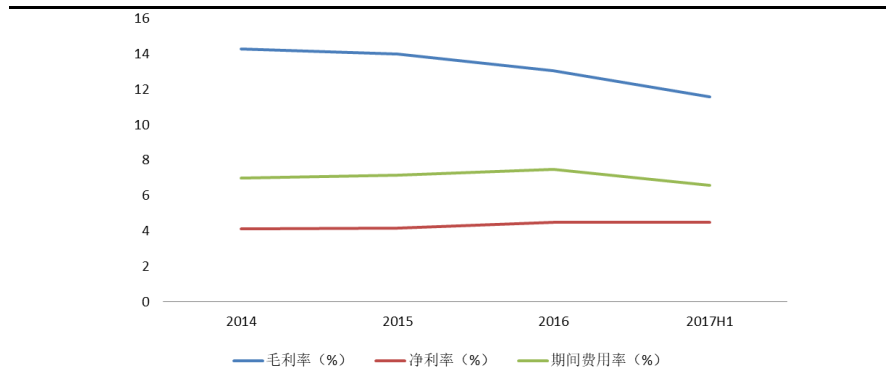
**图表 1: 营收及归母净利润情况**


资料来源: 财富证券, 同花顺

- 毛利率有所下滑, 期间费用率下降。**公司 2017 年上半年毛利率为 11.56%, 同比下滑 1.71%, 主要因为环保业务毛利率下降所致。公司上半年期间费用率为 6.56%, 同比下降 0.9 个百分点, 其中销售费用率 0.95%, 同比提升 0.12 个百分点, 主要是公司环保板块收入增长, 相应的运输费用也增长所致; 管理费用率 3.92%, 同比减少 0.41 个百分点; 财务费用率 1.68%, 同比减少 0.62 个百分点, 主要系本期汇兑损失减少所致。公司经营性现金流净额

同比增加 61%，主要是销售收入增长以及预收工程款增加所致。

图表 2：公司毛利率、净利率及期间费用率变化情况



资料来源：财富证券，同花顺

- **PPP 项目占比提升，海外新签订单高增长。**2017 年上半年，公司新签合同额 1259.36 亿元，完成年计划的 52.47%，同比增长 16.12%。其中国内工程合同额 684.70 亿元，同比增长 1.33%，PPP 项目合同额 504.57 亿元，同比增长 37.11%，占国内工程额比例提升 19.23 个百分点至 73.69%；国际工程合同额 574.66 亿元，占 2016 年海外订单总额的 81.44%，同比增长 40.56%；国内外水电工程合同额 249.61 亿元，约占新签合同总额的 19.82%，同比增长 17.54%。PPP 项目毛利率要高于传统施工项目，随着新签 PPP 项目占比提升，公司毛利率有望提高，助推业绩提升。公司海外订单占比在建筑央企中处于较高水平，随着“一带一路”的不断推进，预计公司海外业务将持续受益。
- **环保业务高增，期待毛利率提升。**目前，环保业务已成为公司重点发展的核心业务，主要涉及再生资源、水环境治理、污水处理和固废处理等，2017 上半年公司环保业务共实现营业收入 138.17 亿元，同比增长 117.17%。公司积极开拓环保市场业务，收入高增长将延续，随着再生资源深加工业务的逐步落地以及环保产业链的不断完善，预计环保板块毛利率将有所提升，提升整体利润水平。
- **给予“谨慎推荐”评级。**公司近三年归母净利润复合增速达 31%，2017 年上半年业绩平稳增长，净利率与去年同期持平，PPP 项目占比提升，海外新签订单高增长，业绩增长确定性高，且公司环保业务高增，随着环保产业链的逐步完善，环保板块毛利率将有望回升。预计公司 17/18 年归母净利润为 41.42 和 49.71 亿元，EPS 为 0.90 和 1.08 元，对应 PE 为 11.81 和 9.84 倍，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**项目进展不及预期，海外订单不及预期

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438