

葛洲坝 (600068)

强烈推荐

行业：园林工程

中期业绩高速增长，环保业务持续发力

事件：公司公布2017年半年度报告，上半年实现营业收入501.85亿元，同比增长27.77%；实现归母净利润17.34亿元，同比增长20.27%；基本每股收益0.31元，同比增长0.96%。

投资要点：

◇ **中期业绩表现亮眼，环保业务持续发力。**2017上半年公司实现营业收入501.85亿元，同比增长27.77%；实现归母净利润17.34亿元，同比增长20.27%。公司业绩高速增长主要源于各项业务齐头并进，实现迅猛发展。尤其是环保业务延续高速增长态势，上半年实现收入138.17亿元，同比增长117.17%，业务占比提升至27.53%。虽然环保业务毛利率降低，但受政府9.57亿元补贴影响，环保业务实现利润4.56亿元，成为公司业绩增长的重要力量。

◇ **毛利率有所下降，净利率稳中有升，经营性现金流显著改善。**2017上半年公司综合毛利率为11.56%，较去年同期下降1.72pct。营业税金及附加费率为1.26%，较去年同期上升0.35pct。期间费用率为6.55%，较去年同期下降0.92pct。受上述因素综合影响，公司净利率微升至4.5%，较去年同期上升0.05pct。同时，受益于收现比提升及付现比下降，公司经营性现金流状况显著改善，上半年实现经营性现金流量净额-23.45亿元，同比增长61%。

◇ **PPP+“一带一路”助力业务拓展，业绩高速增长可期。**受益于国内PPP及海外“一带一路”，公司新签合同总额实现快速增长。上半年公司新签合同1259.36亿元，同比增长16.12%。其中新签国内合同684.7亿元，同比增长1.33%；PPP项目签约504.57亿元，占国内合同的73.69%。新签海外合同574.66亿元，同比增长40.56%。2017全年公司合同目标为2400亿，同比增长约12.36%，上半年公司已完成全年计划的52.47%，预计全年将大概率完成2400亿元的合同目标。充足的订单储备，将为公司业绩稳健增长提供保障。

◇ **给予“强烈推荐”评级。**公司17~19年归母净利润为42.61/53.44/65.99亿元，对应EPS为0.93、1.16、1.43，对应PE分别为11、9、7倍。给予公司未来6-12个月15倍PE，对应目标价13.95元，给予“强烈推荐”评级。

◇ **风险提示：**PPP项目落地不及预期，房地产调控升级，环保业务不及预期

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 100254 | 123023 | 150602 | 184283 |
| 收入同比(%) | 22% | 23% | 22% | 22% |
| 归属母公司净利润 | 3395 | 4261 | 5344 | 6599 |
| 净利润同比(%) | 27% | 25% | 25% | 23% |
| 毛利率(%) | 13.1% | 12.2% | 12.1% | 12.1% |
| ROE(%) | 8.8% | 10.2% | 11.6% | 12.7% |
| 每股收益(元) | 0.74 | 0.93 | 1.16 | 1.43 |
| P/E | 14.20 | 11.31 | 9.02 | 7.31 |
| P/B | 1.25 | 1.15 | 1.04 | 0.93 |
| EV/EBITDA | 9 | 7 | 6 | 5 |

资料来源：中国中投证券财富研究部

作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：伊真真

S0960117010022

0755-88320893

yizhenzhen@china-invs.cn

6-12个月目标价：13.95

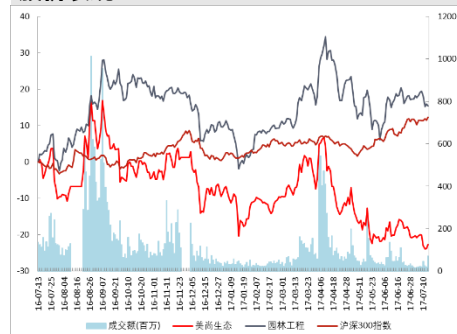
当前股价：10.54

评级调整：首次

基本资料

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 4,605 |
| 流通股本(百万股) | 4,605 |
| 总市值(亿元) | 485 |
| 流通市值(亿元) | 485 |
| 成交量(百万股) | 103.77 |
| 成交额(百万元) | 1,091.75 |

股价表现



相关报告

1. 中期业绩表现亮眼，环保业务持续发力

2017 上半年公司实现营业收入 501.85 亿元，同比增长 27.77%；实现利润总额 30.01 亿元，同比增长 35.68%；实现归母净利润 17.34 亿元，同比增长 20.27%。公司业绩高速增长主要源于各项主营业务齐头并进，实现迅猛发展。分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 231.85、270 亿元，分别较去年同期增长 37.86%、20.22%；归母净利润分别为 7.46、9.87 亿元，分别较去年同期增长 15.59%、24.07%，Q2 公司营业收入增速虽有所下降，但归母净利润增速显著提升。

图 1 2012H1-2017H1 公司营业收入情况 (亿元)

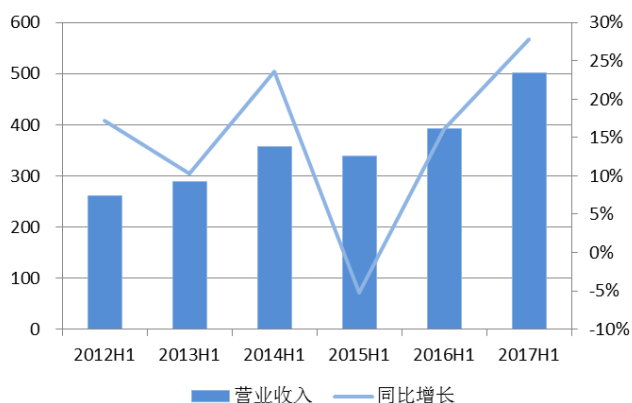
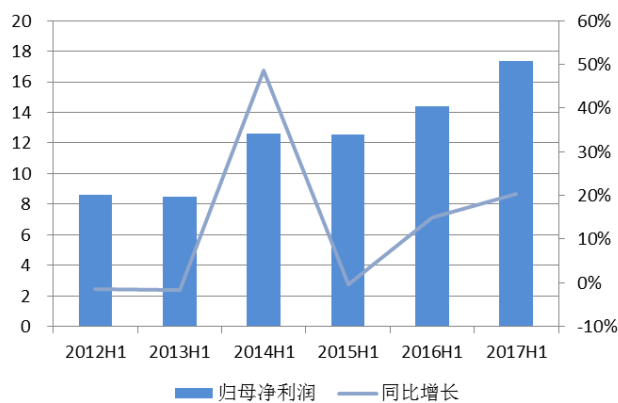


图 2 2012H1-2017H1 公司归母净利润情况 (亿元)



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

分业务来看，公司上半年建筑、环保、房地产、水泥、高速公路投资运营、民用爆破、装备制造业务分别实现收入 248.95、138.17、40.49、31.33、7.28、13.96、10.62 亿元，同比增长 7.40%、117.17%、65.43%、14.13%、20.25%、8.70%、4.64%，营收占比分别为 49.61%、27.53%、8.07%、6.24%、1.45%、2.78%、2.12%；分别实现利润 15.68、4.56、3.08、5.33、1.85、1.59、0.47 亿元，同比增长 21.56%、160.73%、115.03%、31.26%、58.34%、5.69%、6.77%。上半年公司各主营业务均实现不俗增长，尤其是环保和房地产业务实现爆发式增长，成为推动公司业绩增长的重要力量。

图 3 2012H1-2017H1 营业收入分布情况 (亿元)

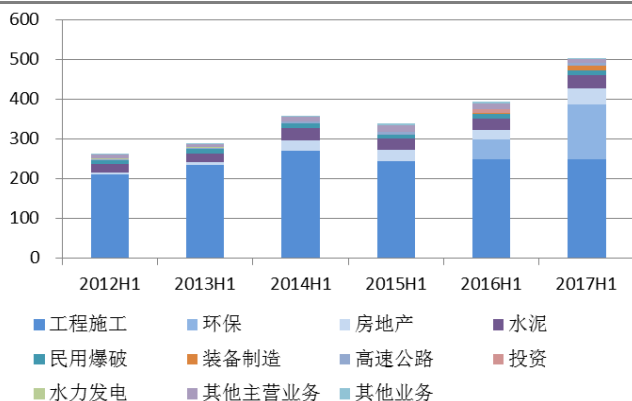
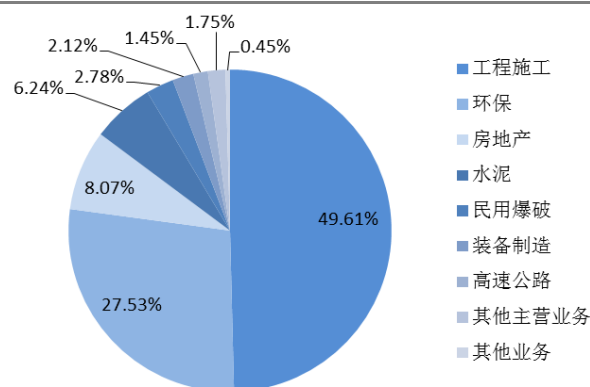


图 4 2017H1 营业收入行业分布



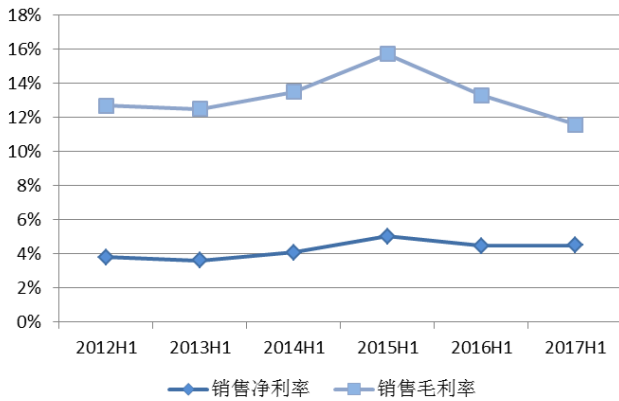
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

2. 毛利率与期间费用率下降，净利率稳中有升

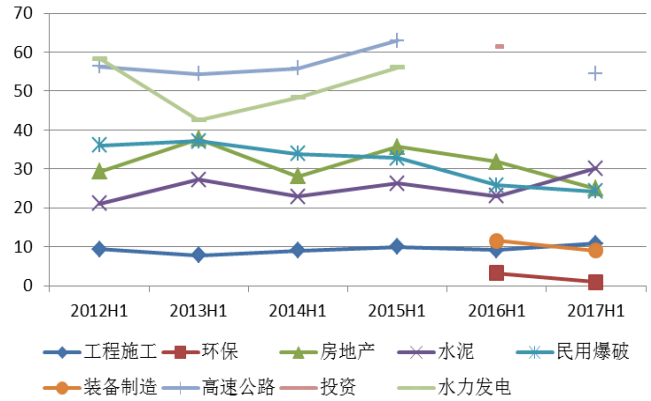
2017 上半年公司综合毛利率为 11.56%，较去年同期下降 1.72pct。分业务来看，建筑、环保、房地产、水泥、民用爆破、装备制造业务毛利率分别为 10.80%、0.92%、24.97%、30.13%、24.24%、9.00%，分别较去年同期上升 1.61、-2.92、-6.89、7.14、-1.59、-2.50 个百分点。上半年新增高速公路投资运营业务毛利率为 54.54%。公司综合毛利率的下降主要是受累于公司环保业务和房地产业务毛利率下降，以及毛利率低的环保业务在公司营收占比的扩大。未来随着葛洲坝钢铁回收新技术的应用对再生资源业务毛利率的提高，公司毛利率有望得到回升。

图 5 销售毛利率、销售净利率变化情况 (%)



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

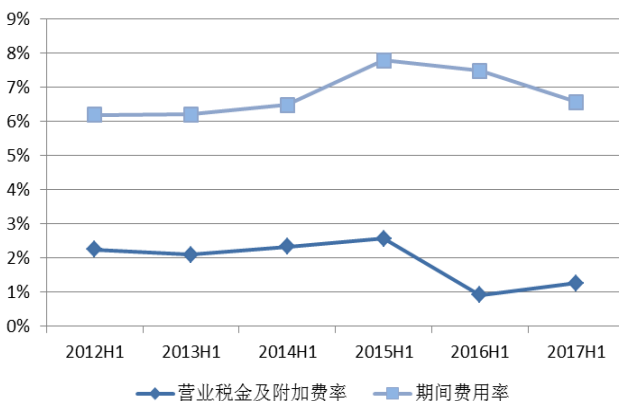
图 6 2012H1-2017H1 公司各业务毛利率



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

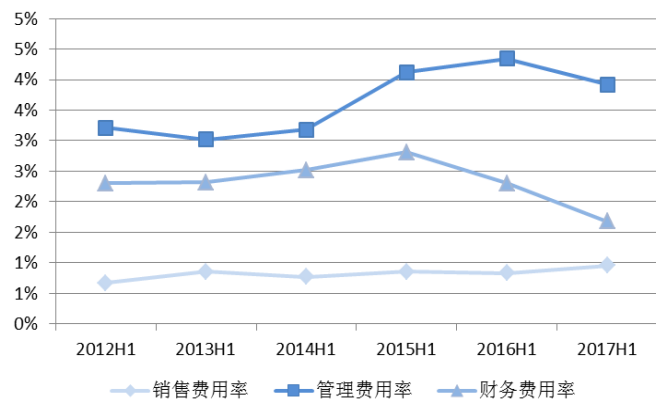
2017 上半年公司净利率为 4.5%，较去年同期上升 0.05pct。净利率能在毛利率下跌的背景下保持稳中有升，主要是受期间费用率下降影响，上半年公司期间费用率为 6.55%，比去年同期减少了 0.92pct。分项来看，财务费用率为 1.68%，比去年同期减少 0.62pct，主要源于本期公司汇兑损失减小，并且公司 16 年发行了 160 亿元的永续期公司债券与永续中期票据，银行贷款减少从而降低了财务费用；公司管理费用率 3.92%，比去年同期降低 0.42pct；销售费用率为 0.95%，比上年同期增长 0.12%，主要系公司环保板块收入增长，相应的运输费用增长所致。虽然公司环保业务毛利率降低，但是受政府 9.57 亿元补贴影响，公司环保业务实现利润 4.56 亿元，抵消了环保业务低毛利率对公司整体净利率的拖累。此外，上半年公司营业税金及附加费率为 1.26%，较去年同期上升 0.35pct，主要是建筑行业“营改增”后核算方式发生变化所致。

图 7 期间费用率与营业税金及附加费率有所增加



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 8 销售费用、管理费用和财务费用变化情况



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

3. 受益收现比上升及付现比下降，经营性现金流显著改善

从收现比和付现比来看，公司上半年收现比为 97.61%，比上年同期增加 7.23pct。公司付现比上半年为 97.58%，比上年同期减少 4.83pct。受益于收现比提升，付现比下降，公司上半年经营性现金流状况显著改善，实现经营性现金流量净额-23.45 亿元，同比增长 61%。

图 9 2012H1-2017H1 收现比和付现比变化情况

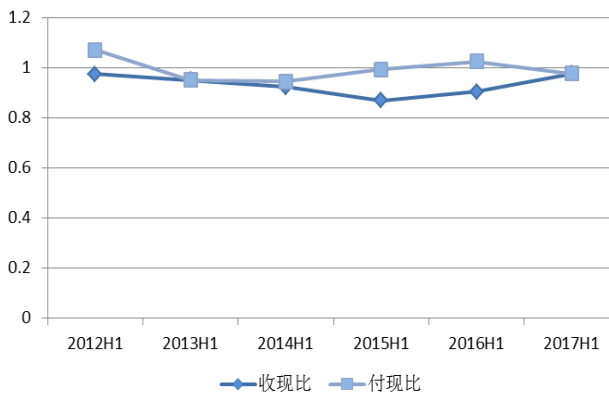
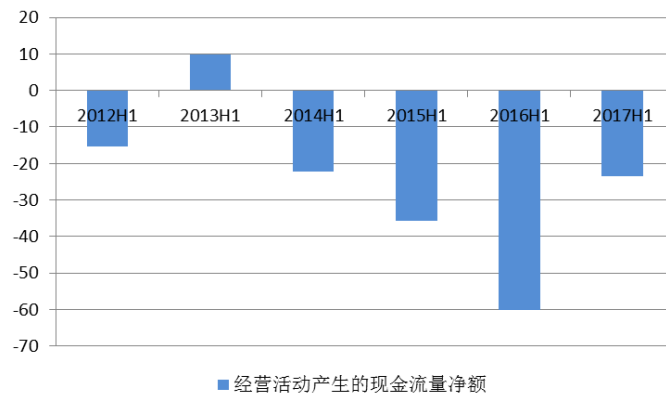


图 10 2012H1-2017H1 经营现金流净额 (亿)



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

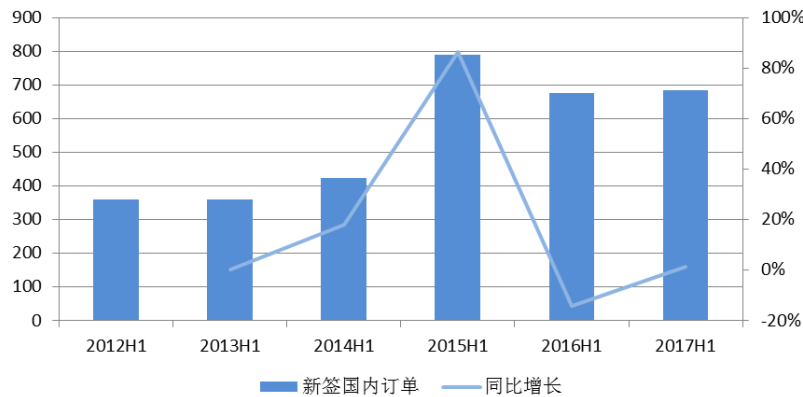
4. “内生+外延” 并重，环保发展版图形成

2014 年以来，公司积极进军环保领域，并通过“内生+外延”方式，逐步完成了对水环境治理、再生资源回收利用、污水处理和供水、污泥污泥处理、新型道路材料、固废垃圾处理、新能源和清洁能源等七大业务的布局，并形成了以绿园公司、水泥公司、电力公司、水务运营公司为经营主体的环保业务平台。目前，环保业务已经成为公司重点发展的核心业务，未来有望为公司创造新的利润增长点。上半年公司环保业务毛利率下滑至 0.92%，主要源于：1) 再生资源业务处于产能扩建期，公司持续投建产业园与生产线；2) 再生资源业务规模不断扩大，且多为毛利率较低的粗加工业务，拉低了整个环保业务的毛利率。随着公司运用 PSX 系列废钢破碎生产线对废钢进行精加工再卖出，以及相关生产线、产业园建成投产，预计公司环保业务的盈利水平将得到显著改善。

5. 基建龙头积极拥抱 PPP 模式，助力国内工程业务稳健发展

自 2015 年 PPP 模式在我国蓬勃开展以来，公司积极应对 PPP 业务市场变化，大力开展 PPP 业务，并取得了重大进展。2017 上半年公司新签国内合同 684.7 亿元，同比增长 1.33%，其中 PPP 项目签约 504.57 亿元，同比增长 30.72%，占国内合同额的 73.69%，比去年同期提升 19.23pct。可见，PPP 模式已成为公司在国内开展工程施工业务的主要模式，未来有望成为推动公司业绩增长的重要力量。

图 11 2012H1-2017H1 公司新签国内订单变化情况 (亿)



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

6. 紧抓“一带一路”战略机遇，海外业务快速发展

公司积极响应国家“一带一路”倡议，借助“一带一路”高峰论坛，持续扩大品牌影响力，加强海外分支机构建设，已覆盖“一带一路”沿线 90%以上的国家地区。上半年公司加大项目开拓力度，成功签约巴基斯坦 DASU 等项目；同时，大力推进重点项目生效，上半年生效项目 13 个，为国际业务的发展进一步夯实了有效合同储备。上半年公司海外业务发展迅猛，新签订单及营业收入明显回升，新签海外合同 574.66 亿元，同比增长 40.56%，占全部新签订单的 45.63%；实现海外业务收入 84.15 亿元，同比增长 21.43%，营收占比为 16.77%。

图 12 2012H1-2017H1 新签国外订单变化情况 (亿)

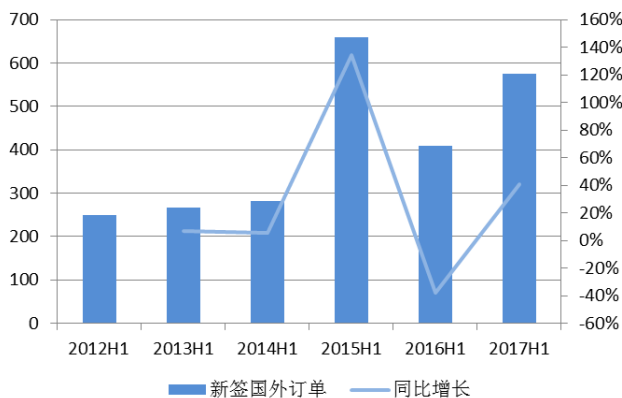
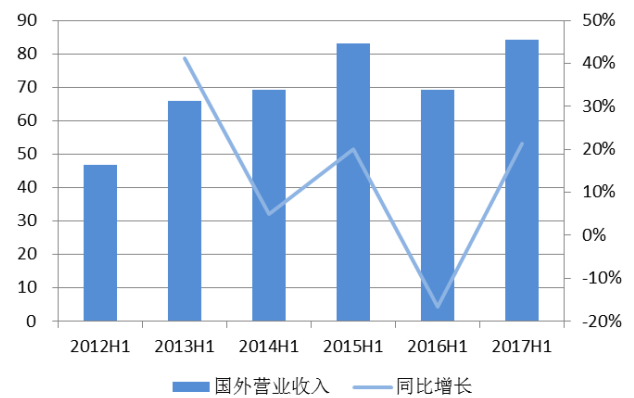


图 13 2012H1-2017H1 国外营业收入变化情况 (亿)



资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

7. 在手订单充足，未来业绩增长可期

受益于国内 PPP 及海外“一带一路”，公司新签合同总额实现快速增长。2017 上半年公司新签合同 1259.36 亿元，同比增长 16.12%。2017 全年公司订单承接目标为 2400 亿，相比 2016 年新签合同 2135.99 亿元，同比增长约 12.36%，2017 上半年公司已完成全年计划的 52.47%，预计全年将大概率完成 2400 亿元的目标。充足的订单储备，将为公司业绩稳健增长提供保障。

表 1 2016 年至今公司重大订单一览

| 发布时间 | 项目名称 | 金额(亿) | 建设期 | 运营期 | 建设内容 | 项目模式 | 进度 |
|-----------------|---|---------------|--------------|-------|------------|-------|----|
| 2017年8月 | 荆州市城北快速路(引江济汉渠~上海大道)建设工程 PPP 项目 | 82.4768 | 3年 | 12年 | 快速路、地下综合管廊 | PPP | 中标 |
| 2017年7月 | 俄罗斯阿穆尔天然气加工厂项目 P1 标段(专利设备) | 98.873 | 81个月 | | 天然气工厂 | 施工总承包 | 中标 |
| 2017年6月 | 加纳 350MW 天然气联合循环电站项目 | 32.84 | 33个月 | | 天然气电站 | EPC | 合同 |
| 2017年6月 | 加蓬安贝哈迪斯和非岛水电站外送线路项目 | 16.177 | 36个月 | | 水电站外送线路 | 传统施工 | 合同 |
| 2017年5月 | 合肥高新区综合管廊一期工程 PPP 项目 | 20.9 | 1年 | 25年 | 管廊 | PPP | 合同 |
| 2017年5月 | 武安市水利、交通及市政基础设施建设项目 | 63.27 | 15年 | | 水利、交通、市政工程 | PPP | 合同 |
| 2017年5月 | 马来西亚巴勒水电站土建主体工程 | 35.357 | 110个月 | | 水电站土建 | 传统施工 | 中标 |
| 2017年5月 | 巴基斯坦穆扎法格尔 660MW 燃煤电站项目 | 36.3 | 36个月 | | 燃煤电站 | EPC | 合同 |
| 2017年4月 | 巴基斯坦 "DASU-KKH-02" 高速公路改道项目 | 10.7 | 728天 | | 高速公路改道 | 传统施工 | 合同 |
| 2017年3月 | 科威特南穆特拉城基础设施建设项目第二标段 | 48.85 | 30个月 | | 基础设施 | 传统施工 | 中标 |
| 2017年3月 | 巴基斯坦 DASU-MW-01 大坝及金结标段项目 | 72.56 | 68个月 | | 大坝 | 传统施工 | 合同 |
| 2017年3月 | 巴基斯坦 DASU-MW-02 地下厂房及金结标段 | 40.65 | 69个月 | | 地下厂房 | 传统施工 | 中标 |
| 2017年3月 | 南宁市新江至崇左扶绥公路(南宁段) PPP 项目 | 20.84 | 4年 | 20年 | 公路 | PPP | 合同 |
| 2017年2月 | 惠州仲恺高新技术产业开发区东江大堤(江南大道仲恺段)堤路建设工程 PPP 项目 | 43.1 | 一期两年内完工,二期待定 | | 堤路建设 | PPP | 合同 |
| 2017年1月 | 加纳 MP400MW 重油电站项目运维 | 29.88 | | 120个月 | 重油电站运维 | 传统施工 | 中标 |
| 2017年1月 | 宜昌市西陵区民生改善 PPP 项目 | 11.32 | 不低于20年 | | 民生改善 | PPP | 合同 |
| 2017 合计: | | 664.09 | | | | | |
| 2016年12月 | 吉首市江河连通工程、吉首市城乡供水一体化、吉首市大兴寨水库工程建设 | 33.19 | 17、17、30年 | | 水利工程 | PPP | 中标 |

| 及移民安置 | | | | | | | |
|----------|---------------------------------|--------|-----------|---------------|------------|-------------|----|
| 2016年12月 | 甘肃 S216 线平凉至华亭公路工程项目 | 31.71 | 4年 | | 公路 | PPP | 合同 |
| 2016年12月 | 泸州港第二作业区及其周边基础设施 | 50 | 5年 | | 港口、基础设施 | PPP | 中标 |
| 2016年11月 | 肯尼亚咖啡种植园灌溉系统建设项目 | 43.64 | 48个月 | | 种植园灌溉系统 | 传统施工 | 合同 |
| 2016年11月 | 西二磷矿剥离采矿工程 | 12.98 | | 矿区内全部磷矿资源回采时止 | 采矿 | 传统施工 | 合同 |
| 2016年11月 | 江北新区中心区地下空间一期建设工程 PPP 项目 | 131.2 | 25年 | | 地下空间建设 | PPP | 中标 |
| 2016年10月 | 四川省巴中至万源高速公路 PPP 项目 | 173.17 | 4年 | 30年 | 高速公路 | PPP | 中标 |
| 2016年9月 | 深圳市坪山新区雨污水管网工程（坑梓片区） | 12.01 | 1096天 | | 污水管网 | 设计采购施工项目总承包 | 中标 |
| 2016年9月 | 四川大渡河双江口水电站引水发电系统工程 | 11.2 | 86个月 | | 引水发电系统 | 传统施工 | 中标 |
| 2016年9月 | 禹亳铁路许昌东至豫皖省界段、三门峡至禹州段工程施工总承包二标段 | 124 | 42个月 | | 铁路 | 传统施工 | 合同 |
| 2016年8月 | 骆马湖旅游度假区生态环境提升工程 | 11.56 | 2年 | 8年 | 生态环境提升 | PPP | 中标 |
| 2016年8月 | 贵阳市白云区基础设施建设采购服务 | 114.27 | 不超过7年 | 5年 | 基建采购 | PPP | 中标 |
| 2016年7月 | 加纳 MP400MW 重油电站项目 | 36.67 | 30个月 | | 重油电站 | 传统施工 | 合同 |
| 2016年7月 | 荆门市竹皮河流域水环境综合治理（城区段） | 14.1 | | 含建设期，30年 | 水环境治理 | PPP | 合同 |
| 2016年6月 | 乍得恩贾梅纳 100MW 原油电站 EPC 总承包及其运行维护 | 19.83 | 18个月 | 10年 | 原油电站 | EPC | 合同 |
| 2016年6月 | 遵义市汇川区基础设施及棚户区改造项目 | 109.2 | 不超过7年 | | 基础设施、棚户区改造 | 传统施工 | 中标 |
| 2016年4月 | 巴基斯坦卡洛特水电站大坝及溢洪道土建、金属结构及设备安装工程 | 15.11 | 5年 | | 水电站 | 传统施工 | 合同 |
| 2016年4月 | 涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目、遂宁市凤台 | 10.8 | 1260天、900 | | 电航、桥梁 | 传统施工 | 中标 |

| 大桥项目 | | 天 | | | | |
|-----------------|--------------------------------|----------------|-------|------|---------|----|
| 2016年3月 | 湖北大柴湖开发区城镇化试点移民新城建设项目设计施工总承包项目 | 11.92 | 1096天 | 新城建设 | 设计施工总承包 | 中标 |
| 2016年1月 | 泸州长江六桥及连接线工程和长江滨江路小关门至柏木溪 | 54.75 | 36个月 | 桥梁道路 | PPP | 中标 |
| 2016年1月 | 埃及乡村卫生项目 | 65.64 | 48个月 | 乡村卫生 | 传统施工 | 合同 |
| 2016年1月 | 赤道几内亚马拉博供水及管网项目的合同协议 | 25.64 | 42个月 | 供水管网 | 传统施工 | 合同 |
| 2016 合计： | | 1112.59 | | | | |
| 总计 | | 1776.68 | | | | |

资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 100536 | 113167 | 138201 | 168779 |
| 现金 | 21424 | 18453 | 22590 | 27642 |
| 应收账款 | 10599 | 13302 | 16285 | 19927 |
| 其它应收款 | 7055 | 8396 | 10279 | 12577 |
| 预付账款 | 18791 | 23220 | 28460 | 34818 |
| 存货 | 38854 | 45337 | 55568 | 67983 |
| 其他 | 3814 | 4458 | 5019 | 5832 |
| 非流动资产 | 50693 | 52346 | 51614 | 50679 |
| 长期投资 | 5428 | 6200 | 6400 | 6600 |
| 固定资产 | 13909 | 14510 | 14511 | 14155 |
| 无形资产 | 15352 | 14974 | 14593 | 14212 |
| 其他 | 16003 | 16662 | 16110 | 15711 |
| 资产总计 | 151229 | 165513 | 189815 | 219458 |
| 流动负债 | 59589 | 69223 | 87425 | 109357 |
| 短期借款 | 7127 | 8471 | 18078 | 28682 |
| 应付账款 | 22520 | 27000 | 33093 | 40486 |
| 其他 | 29942 | 33753 | 36254 | 40189 |
| 非流动负债 | 42705 | 42785 | 42885 | 42971 |
| 长期借款 | 26153 | 26153 | 26153 | 26153 |
| 其他 | 16552 | 16632 | 16732 | 16818 |
| 负债合计 | 102293 | 112008 | 130309 | 152328 |
| 少数股东权益 | 10413 | 11670 | 13247 | 15195 |
| 股本 | 4605 | 4605 | 4605 | 4605 |
| 资本公积 | 7585 | 7585 | 7585 | 7585 |
| 留存收益 | 9089 | 29645 | 34068 | 39745 |
| 归属母公司股东权益 | 38522 | 41835 | 46258 | 51936 |
| 负债和股东权益 | 151229 | 165513 | 189815 | 219458 |

现金流量表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|-------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | -3428 | 596 | -673 | -293 |
| 净利润 | 4479 | 5518 | 6921 | 8546 |
| 折旧摊销 | 1687 | 1945 | 2129 | 2273 |
| 财务费用 | 2098 | 2309 | 2563 | 2997 |
| 投资损失 | -191 | -241 | -237 | -231 |
| 营运资金变动 | -11370 | -8529 | -12242 | -14048 |
| 其它 | -131 | -406 | 192 | 170 |
| 投资活动现金流 | -1276 | -1940 | -1420 | -1438 |
| 资本支出 | 3003 | 1206 | 1200 | 1199 |
| 长期投资 | 38 | 686 | 200 | 214 |
| 其他 | 1766 | -48 | -20 | -25 |
| 筹资活动现金流 | 8614 | -1627 | 6230 | 6783 |
| 短期借款 | -10643 | 1344 | 9607 | 10604 |
| 长期借款 | 2156 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 73 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 17028 | -2970 | -3377 | -3821 |
| 现金净增加额 | 3989 | -2971 | 4137 | 5052 |

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019 |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 100254 | 123023 | 15060 | 18428 |
| 营业成本 | 87167 | 107999 | 13237 | 16194 |
| 营业税金及附加 | 1210 | 1476 | 1807 | 2211 |
| 营业费用 | 1013 | 1230 | 1506 | 1843 |
| 管理费用 | 4390 | 4921 | 6024 | 7371 |
| 财务费用 | 2098 | 2309 | 2563 | 2997 |
| 资产减值损失 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 191 | 241 | 237 | 231 |
| 营业利润 | 4561 | 6386 | 8120 | 10144 |
| 营业外收入 | 1195 | 658 | 701 | 736 |
| 营业外支出 | 84 | 59 | 61 | 62 |
| 利润总额 | 5673 | 6985 | 8761 | 10817 |
| 所得税 | 1194 | 1467 | 1840 | 2272 |
| 净利润 | 4479 | 5518 | 6921 | 8546 |
| 少数股东损益 | 1084 | 1257 | 1577 | 1947 |
| 归属母公司净利润 | 3395 | 4261 | 5344 | 6599 |
| EBITDA | 8346 | 10639 | 12812 | 15414 |
| EPS (元) | 0.74 | 0.93 | 1.16 | 1.43 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019 |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 21.9% | 22.7% | 22.4% | 22.4% |
| 营业利润 | 14.1% | 40.0% | 27.2% | 24.9% |
| 归属于母公司净利润 | 26.5% | 25.5% | 25.4% | 23.5% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 13.1% | 12.2% | 12.1% | 12.1% |
| 净利率 | 3.4% | 3.5% | 3.5% | 3.6% |
| ROE | 8.8% | 10.2% | 11.6% | 12.7% |
| ROIC | 7.5% | 8.9% | 9.5% | 10.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 67.6% | 67.7% | 68.7% | 69.4% |
| 净负债比率 | 37.85% | 35.82% | 38.16 | 39.61 |
| 流动比率 | 1.69 | 1.63 | 1.58 | 1.54 |
| 速动比率 | 1.04 | 0.98 | 0.94 | 0.92 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.72 | 0.78 | 0.85 | 0.90 |
| 应收账款周转率 | 9 | 10 | 10 | 10 |
| 应付账款周转率 | 4.47 | 4.36 | 4.41 | 4.40 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.74 | 0.93 | 1.16 | 1.43 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.74 | 0.13 | -0.15 | -0.06 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 8.37 | 9.09 | 10.05 | 11.28 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.20 | 11.31 | 9.02 | 7.31 |
| P/B | 1.25 | 1.15 | 1.04 | 0.93 |
| EV/EBITDA | 9 | 7 | 6 | 5 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|------|
|------|------|

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券财富研究部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。

伊真真,中国中投证券财富研究部建筑行业研究员，毕业于武汉大学经济管理学院，管理学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434 |