

## 斩获百亿超大合同，订单保障远高往年

公司简报

### ◆ 公司中标四川省峨眉至汉源高速公路项目，合同金额达 101.88 亿元

公司全资子公司四川公路桥梁建设集团有限公司近日中标四川省峨眉至汉源高速公路 2 标段施工总承包项目，工程招标人为四川乐汉高速公路有限责任公司，工程中标价为人民币 101.88 亿元，施工工期为 54 个月。

### ◆ 公司 2017 年新签合同额达 383.40 亿元，同比大涨超过 256.9%

公司 2017 年 1-8 月新签合同额 281.52 亿元，叠加百亿新订单后达到 383.40 亿元，较上年同期大幅增长超过 256.9%，已达 2016 年全年新签合同额的 1.9 倍。新签合同增长显著，对全年业绩形成强力保障，同时向省外扩张趋势正在显现，尤以贵州、甘肃、广西等省份的进步较为明显。

### ◆ 测算公司在手订单超 457.31 亿元，为去年施工业务营收的 1.9 倍

以公司 2015 年底披露剩余合同总额 298.62 亿元为测算基准，测算公司截至 2017 年 6 月底的剩余合同总额（在手订单）为 355.43 亿元。叠加百亿新订单后，公司在手订单将超 457.3 亿元，达到去年全年总营业收入的 1.5 倍以及工程施工业务营业收入的 1.9 倍。公司现阶段在手订单已处于历史最好水平，对工程施工主业的持续稳健发展奠定坚实基础。

### ◆ 非公开发行完成，缓解公司资金压力，提升新合同执行速度

公司非公开发行于 2017 年 8 月 7 日获证监会核准批复，于同年 9 月 11 日完成登记托管及限售手续办理。发行股票数量为 5.9 亿股，发行价格为 3.91 元/股，募集资金总额为 23.1 亿元。本次定增将缓解公司资金压力，改善资本结构，提升盈利能力与持续经营能力，进一步加快公司对新签合同的执行速度。

◆ **盈利预测和投资建议：**2017 年公路投资高度景气，四川省“十三五”交通投资同比增长 22.6%，PPP 助推西南地区基建井喷，公司作为铁投集团旗下的核心基建平台，基本面经营持续向好，海外矿业进展顺利，同时估值较低，安全边际较高。维持公司的盈利预测，2017-2019 年的 EPS 为 0.34/0.40/0.45 元，目标价 5.60 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	33,782	37,835	42,300
营业收入增长率	14.08%	-2.15%	12.20%	12.00%	11.80%
净利润 (百万元)	1,025	1,045	1,245	1,444	1,639
净利润增长率	14.76%	1.90%	19.23%	15.96%	13.47%
EPS (元)	0.28	0.29	0.34	0.40	0.45
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.88%	10.83%	9.54%	10.08%	10.39%
P/E	16	16	13	12	10
P/B	2	2	1	1	1

## 买入 (维持)

当前价/目标价：4.63/5.60 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](mailto:chenhaowu@ebsec.com)

师克克 (执业证书编号：S0930517070003)

021-22169158

[shikk@ebsec.com](mailto:shikk@ebsec.com)

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)

021-22169329

[sunwf@ebsec.com](mailto:sunwf@ebsec.com)

### 联系人

纪振鹏

021-22169044

[jizp@ebsec.com](mailto:jizp@ebsec.com)

胡添雅

021-22169106

[hutianya@ebsec.com](mailto:hutianya@ebsec.com)

### 市场数据

总股本(亿股)：36.11

总市值(亿元)：167.17

一年最低/最高(元)：3.83/5.49

近 3 月换手率：64.37%

### 股价表现(一年)

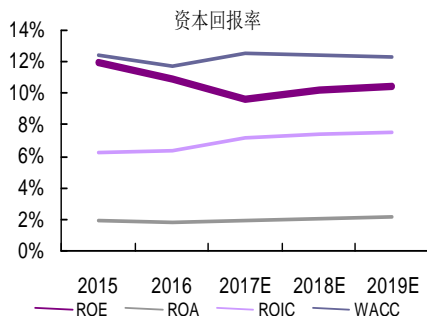
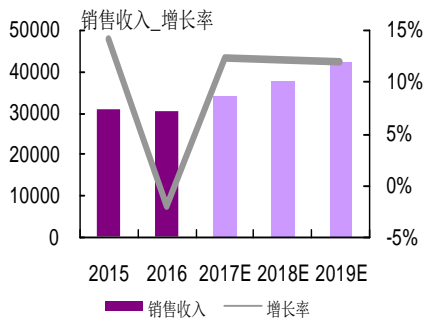
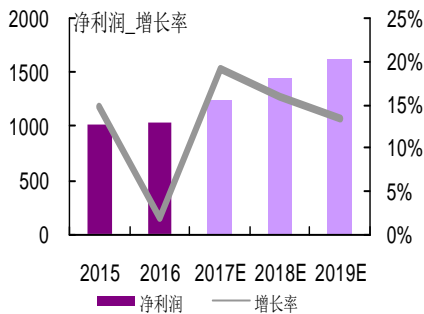
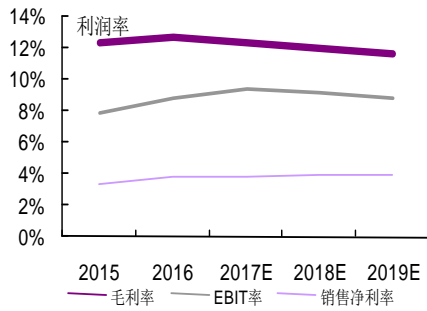


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.97	7.07	-5.10
绝对	4.04	13.99	12.37

### 相关研报

定增完成+新签合同劲增 1.6 倍，助力业绩稳健增长……2017-09-12  
上半年业绩企稳回升，新签合同额大幅增长……2017-08-30  
深耕西南，前出一带一路……2017-03-27



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>30,771</b>	<b>30,108</b>	<b>33,782</b>	<b>37,835</b>	<b>42,300</b>
营业成本	26,975	26,299	29,626	33,303	37,351
折旧和摊销	516	525	1,495	1,440	1,388
营业税费	914	361	405	454	507
销售费用	11	9	10	12	13
管理费用	346	478	536	601	672
财务费用	1,160	1,257	1,610	1,647	1,699
公允价值变动损益	5	-3	-3	-3	-4
投资收益	33	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,286</b>	<b>1,398</b>	<b>1,561</b>	<b>1,803</b>	<b>2,040</b>
<b>利润总额</b>	<b>1,274</b>	<b>1,381</b>	<b>1,543</b>	<b>1,784</b>	<b>2,021</b>
少数股东损益	-4	93	25	25	25
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,025.10</b>	<b>1,044.55</b>	<b>1,245.39</b>	<b>1,444.21</b>	<b>1,638.78</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>55,042</b>	<b>63,480</b>	<b>67,602</b>	<b>72,719</b>	<b>78,528</b>
流动资产	26,681	31,763	35,306	39,252	43,597
货币资金	6,085	7,437	8,344	9,345	10,448
交易型金融资产	18	14	15	12	8
应收帐款	1,079	2,322	2,605	2,918	3,262
应收票据	4	3	3	4	4
其他应收款	5,367	6,207	6,966	7,802	8,722
存货	12,695	14,809	16,669	18,744	21,029
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
<b>总负债</b>	<b>45,635</b>	<b>52,846</b>	<b>53,539</b>	<b>57,355</b>	<b>61,695</b>
无息负债	22,256	23,981	25,921	29,055	32,492
有息负债	23,379	28,865	27,618	28,300	29,203
<b>股东权益</b>	<b>9,407</b>	<b>10,634</b>	<b>14,063</b>	<b>15,364</b>	<b>16,833</b>
股本	3,020	3,020	3,611	3,611	3,611
公积金	1,395	1,498	3,342	3,486	3,650
未分配利润	3,640	4,508	5,478	6,609	7,889
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,053</b>	<b>1,190</b>	<b>1,432</b>	<b>2,260</b>	<b>2,208</b>
净利润	1,025	1,045	1,245	1,444	1,639
折旧摊销	516	525	1,495	1,440	1,388
净营运资金增加	-268	1,916	1,528	732	819
其他	1,780	-2,296	-2,836	-1,356	-1,638
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-3,463</b>	<b>-3,815</b>	<b>249</b>	<b>-42</b>	<b>-22</b>
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	291	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,700</b>	<b>4,042</b>	<b>-774</b>	<b>-1,217</b>	<b>-1,083</b>
股本变化	0	0	591	0	0
债务净变化	2,575	5,486	-1,247	682	903
无息负债变化	-809	1,724	1,941	3,134	3,437
<b>净现金流</b>	<b>1,295</b>	<b>1,420</b>	<b>907</b>	<b>1,001</b>	<b>1,103</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	14.08%	-2.15%	12.20%	12.00%	11.80%
净利润增长率	14.76%	1.90%	19.23%	15.96%	13.47%
EBITDA/EBITDA 增长率	0.36%	8.87%	46.65%	4.81%	4.84%
EBIT/EBIT 增长率	-1.38%	10.40%	19.38%	8.81%	8.38%
<b>估值指标</b>					
PE	16	16	13	12	10
PB	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	13	13	9	9	8
EV/EBIT	15	15	13	12	12
EV/NOPLAT	19	18	16	15	14
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	12.34%	12.65%	12.30%	11.98%	11.70%
EBITDA 率	9.50%	10.57%	13.82%	12.93%	12.13%
EBIT 率	7.83%	8.83%	9.40%	9.13%	8.85%
税前净利润率	4.14%	4.59%	4.57%	4.72%	4.78%
税后净利润率 (归属母公司)	3.33%	3.47%	3.69%	3.82%	3.87%
ROA	1.86%	1.79%	1.88%	2.02%	2.12%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.88%	10.83%	9.54%	10.08%	10.39%
经营性 ROIC	6.21%	6.31%	7.09%	7.32%	7.47%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.99	1.00	1.08	1.07	1.06
速动比率	0.52	0.53	0.57	0.56	0.55
归属母公司权益/有息债务	0.37	0.33	0.47	0.51	0.54
有形资产/有息债务	1.46	1.40	1.65	1.83	2.01
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.28	0.29	0.34	0.40	0.45
每股红利	0.04	0.04	0.05	0.05	0.06
每股经营现金流	0.85	0.33	0.40	0.63	0.61
每股自由现金流(FCFF)	-0.31	-0.59	0.71	0.97	1.01
每股净资产	2.39	2.67	3.61	3.97	4.37
每股销售收入	8.52	8.34	9.36	10.48	11.72

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。

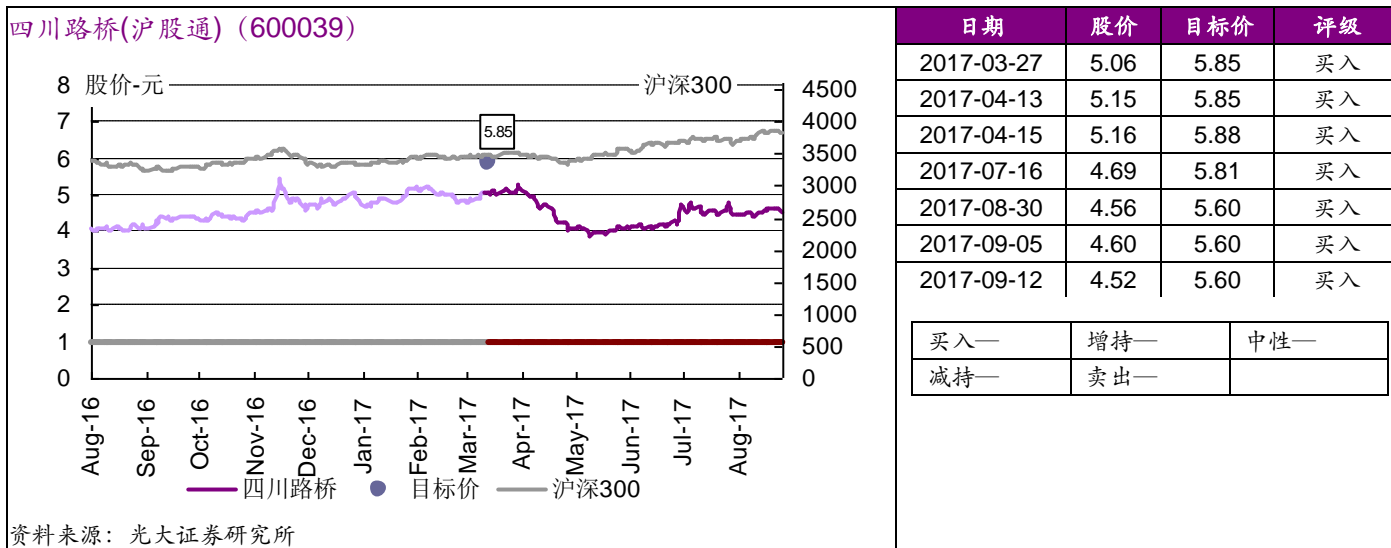
### 分析师介绍

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
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
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	lixu1@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
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
国际业务	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