

# 葛洲坝 (600068)

## 因环保督查导致17Q3业绩放缓，订单饱满将促业绩加速释放

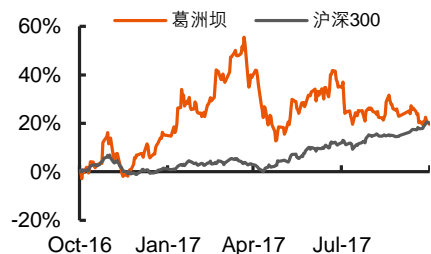
### 强烈推荐 (维持)

现价: 10.09 元

#### 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.cggc.cn
大股东/持股	葛洲坝集团/42.34%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	4,605
流通 A 股(百万股)	2,655
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	465
流通 A 股市值(亿元)	268
每股净资产(元)	8.72
资产负债率(%)	68.38

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《葛洲坝\*600068\*PPP 与海外订单维持高增长，业绩增长动力强劲》 2017-08-31

#### 证券分析师

**严晓倩** 投资咨询资格编号  
S1060517070005  
021-20662256  
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.  
CN

#### 研究助理

**吴佳鹏** 一般从业资格编号  
S1060117080044  
  
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司发布2017年三季报，前三季度实现营收743.1亿元，YoY+17.3%，归母净利25.9亿元，YoY+15.5%，扣非归母净利24.9亿元，YoY+22.6%，基本每股收益0.47元。

#### 平安观点:

- **受 17Q3 环保督查及 PPP 推进放缓影响，公司前三季度业绩增长放缓：**公司 17 年前三季度营收增速 17.3%，归母净利增速 15.5%，其中 17Q1/Q2/Q3 单季度营收增速为 37.9%/20.2%/0.3%，17Q1/Q2/Q3 单季度归母净利增速为 15.6%/24.1%/6.8%。公司前三季度营收/业绩增长放缓，一方面是由于 17Q3 公司北方地区工程项目受环保督查影响停工，另一方面则是由于 17Q2 以来公司 PPP 项目融资周期延长，项目推进速度放缓导致。
- **新签订单保持快速增长，未来业绩将加速释放：**公司 17 年前三季度新签合同 1805.0 亿元，YoY+24.6%，新签国内合同 1105.9 亿元，YoY+21%，其中 PPP 项目签约金额达 849.7 亿元（占国内合同比重 76.8%），为 16 年签约 PPP 订单的 1.2 倍；新签海外合同 699.1 亿元，YoY+31.4%。公司海内外订单保持快速增长，未来业绩将加速释放。
- **公司毛利率持续回升，期间费用率控制良好：**17 年前三季度公司综合毛利率为 12.1%，同比减少 0.9pct。分季度看，17Q1/Q2/Q3 单季度综合毛利率分别为 11.3%/11.8%/13.1%，毛利率持续回升。公司前三季度期间费用率为 7.2%，同比减少 0.3pct，其中营业费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.0%/4.4%/1.8%。公司前三季度经营现金流净流出 73.9 亿元，主要是房地产板块增加土地储备所致；投资现金流净流出 65.3 亿元，主要是由于 PPP 项目持续落地，资本金投入增加所致。
- **盈利预测与投资建议：**公司基建 PPP 与海外订单保持快速增长，订单饱满将支撑公司未来业绩加速释放。我们维持公司 2017-2018 年 EPS 预测分别为 0.94 元和 1.15 元，对应当前股价 PE 分别为 10.8 倍和 8.8 倍，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**PPP 项目推进不达预期，海外订单执行不达预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	82,275	100,254	124,855	153,787	186,109
YoY(%)	14.9	21.9	24.5	23.2	21.0
净利润(百万元)	2,683	3,395	4,311	5,307	6,375
YoY(%)	17.3	26.5	27.0	23.1	20.1
毛利率(%)	14.0	13.1	13.0	13.0	12.9
净利率(%)	3.3	3.4	3.5	3.5	3.4
ROE(%)	12.2	9.2	10.4	11.4	12.1
EPS(摊薄/元)	0.58	0.74	0.94	1.15	1.38
P/E(倍)	17.3	13.7	10.8	8.8	7.3
P/B(倍)	2.3	1.2	1.1	1.0	0.9

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	100536	120417	149706	177292
现金	21424	24971	30757	37222
应收账款	10599	15241	16586	21930
其他应收款	7055	7756	10487	11590
预付账款	18791	23058	28488	33892
存货	38854	45158	58347	67055
其他流动资产	3814	4233	5041	5603
<b>非流动资产</b>	50693	55863	60164	64092
长期投资	5428	8388	10363	11843
固定资产	13911	16649	19528	22451
无形资产	15508	15295	15081	14865
其他非流动资产	15846	15531	15191	14933
<b>资产总计</b>	151229	176280	209870	241384
<b>流动负债</b>	59589	89580	125688	158516
短期借款	7127	27051	48700	70856
应付账款	22520	26062	33792	38724
其他流动负债	29942	36467	43196	48936
<b>非流动负债</b>	42705	33114	24523	15933
长期借款	37953	28362	19772	11181
其他非流动负债	4752	4752	4752	4752
<b>负债合计</b>	102293	122694	150211	174449
少数股东权益	10413	11701	13198	14892
股本	4605	4605	4605	4605
资本公积	7585	7585	7585	7585
留存收益	9089	13134	17965	23721
<b>归属母公司股东权益</b>	38522	41885	46461	52042
<b>负债和股东权益</b>	151229	176280	209870	241384

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-3428	921	2305	3084
净利润	4479	5599	6804	8070
折旧摊销	1687	1748	2119	2533
财务费用	2098	2274	2710	3210
投资损失	-191	-280	-285	-280
营运资金变动	-11370	-8420	-9044	-10449
其他经营现金流	-131	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1276	-6638	-6135	-6181
资本支出	3003	2210	2326	2448
长期投资	38	-2960	0	-1480
其他投资现金流	1766	-7388	-3809	-5213
<b>筹资活动现金流</b>	8614	-10659	-12032	-12595
短期借款	-10643	0	0	0
长期借款	12806	-9591	-8591	-8591
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	73	0	0	0
其他筹资现金流	6378	-1069	-3441	-4004
<b>现金净增加额</b>	3989	-16377	-15863	-15692

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	100254	124855	153787	186109
营业成本	87167	108656	133868	162188
营业税金及附加	1210	1498	1845	2233
营业费用	1013	1249	1384	1582
管理费用	4390	5306	6459	7668
财务费用	2098	2274	2710	3210
资产减值损失	-0	4	3	3
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	191	280	285	280
<b>营业利润</b>	4561	6148	7802	9505
营业外收入	1195	1000	850	750
营业外支出	84	84	40	40
<b>利润总额</b>	5673	7088	8612	10215
所得税	1194	1488	1809	2145
<b>净利润</b>	4479	5599	6804	8070
少数股东损益	1084	1288	1497	1695
<b>归属母公司净利润</b>	3395	4311	5307	6375
EBITDA	9375	11050	13392	15908
EPS (元)	0.74	0.94	1.15	1.38

**主要财务比率**

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	21.9	24.5	23.2	21.0
营业利润(%)	14.1	34.8	26.9	21.8
归属于母公司净利润(%)	26.5	27.0	23.1	20.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	13.1	13.0	13.0	12.9
净利率(%)	3.4	3.5	3.5	3.4
ROE(%)	9.2	10.4	11.4	12.1
ROIC(%)	6.5	6.8	7.0	7.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.6	69.6	71.6	72.3
净负债比率(%)	59.5	71.0	75.9	78.3
流动比率	1.7	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.94	1.15	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.64	0.20	0.50	0.67
每股净资产(最新摊薄)	8.37	9.10	10.09	11.30
<b>估值比率</b>				
P/E	13.7	10.8	8.8	7.3
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.6	9.1	8.1	7.4

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033