

冶金+基建+资源拓展稳健，收入重回两位数增长

公司简报

买入 (维持)

当前价/目标价：3.72/6.40 元

目标期限：6个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebscn.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)

021-22169329

sunwf@ebscn.com

师克克 (执业证书编号：S0930517070003)

021-22169158

shikk@ebscn.com

联系人

纪振鹏

021-22169044

jizp@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：207.24

总市值(亿元)：770.92

一年最低/最高(元)：3.63/5.79

近3月换手率：9.59%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.65	-18.70	-38.15
绝对	-9.71	-22.10	-25.77

资料来源：Wind

相关研报

扣非业绩符合预期，冶金&基建订单持续高速增长……2017-10-31
 基建主业稳健增长，冶金工程+资源业务强劲复苏……2017-08-29
 一季度业绩符合预期，冶金工程强劲复苏……2017-04-29

◆ 2017年业绩同比增长12.8%，EPS 0.26元

公司2017年实现营业收入2,440.0亿元，同比增长11.1%；实现利润总额89.8亿元，同比增长17.4%；实现归母净利润60.6亿元，同比增长12.8%，EPS 0.26元。**利润分配方案**：每10股派发现金红利0.68元(含税)，股利支付率为23.3%。

分季度看：公司Q1、Q2、Q3和Q4分别实现营业收入441.8亿元、569.1亿元、497.2亿元和932.0亿元，分别同比增长3.8%、6.9%、9.4%和19.1%；分别实现归母净利润14.4亿元、12.3亿元、8.7亿元和25.1亿元，分别同比增长5.6%、17.3%、-7.1%和24.5%，单四季度收入与净利润增长较快，致公司营业收入时隔六年后重回双位数增长。

分行业看：公司2017年工程承包业务实现营业收入2,086.1亿元，同比增长11.2%，中标143个PPP项目，总投资额达2,724.0亿元，报告期内已确认收入约282亿元；房地产开发、装备制造和资源开发业务分别实现收入249.1亿元、62.6亿元和56.7亿元，分别同比增长10.7%、22.4%和49.5%。资源开发业务增长较快，主要系全球主要经济体复苏，带动镍、铜、锌等金属原材料价格上涨所致。

◆ 公司2017年综合毛利率13.09%，较去年同期提升0.25个百分点

分季度看：公司Q1、Q2、Q3和Q4分别实现毛利率11.98%、13.83%、12.58%和13.45%，分别较上年同期提升0.26、-0.15、1.67和-0.31个百分点，Q3毛利率提升较为明显，Q4有所回落。

分行业看：公司2017年工程承包、房地产开发、装备制造和资源开发业务分别实现毛利率11.15%、24.83%、9.15%和28.59%，分别较上年同期提升0.10、-2.41、-1.68和17.06个百分点。工程承包业务毛利率基本持平，房地产开发业务毛利率下滑幅度较大，而资源开发业务毛利率提升极为明显，对公司业绩贡献度较大。

分地区看：公司2017年在境内及海外分别实现毛利率13.26%和10.65%，分别较上年同期提升-0.10和6.58个百分点。境外业务毛利率提升幅度较快，主要系海外高毛利率的资源开发业务收入大幅增长所致。

◆ 公司2017年实现净利率2.75%，较去年同期提升0.03个百分点

报告期内，公司期间费用率为7.38%，较去年同期提升0.86个百分点，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.80%、5.34%和1.24%，分别较去年同期增长0.04、0.59和0.22个百分点。销售费用与去年基本持平；管理费用较去年增长25.9亿元，主要系研发费用增长所致；财务费用较去年增长7.9亿元，主要系汇率变动使公司汇兑损失增加所致。

单四季度，公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为0.76%、6.04%和0.58%，分别较去年同期提升0、1.25和-0.07个百分点，期间费用率7.38%，较上年同期提升1.18个百分点。

报告期内，公司 2017 年计提资产减值损失 39.1 亿元，同比下降 2.9%，主要系公司及子公司应收款项坏账损失减少所致（2017 年期末公司应收账款合计 735.0 亿元，同比增长 5.7%）。

◆ **公司 2017 年新签合同额合计达 6,049.0 亿元，同比增长 20.4%，冶金/基建增长势头持续强劲，国内订单贡献主要增量**

分季度看：公司 Q1、Q2、Q3 和 Q4 分别新签合同额 1,262.3 亿元、1,715.5%、1,098.4 亿元和 1,972.8 亿元，分别同比增长 12.0%、30.4%、39.4%和 10.0%。2017 年二、三季度订单增速较快，是导致公司全年新签合同持续三年保持 20%以上增长，并达到历史高点的主要原因。

分行业看：工程承包业务全年新签合同额 5,558.3 亿元，同比增长 21.9%，为近年历史高点。其中，新签冶金工程合同额 788.6 亿元，同比大幅增长 72.3%，占工程承包新签合同的 14%；新签非钢工程合同额 4,769.7 亿元，同比增长 16.3%，占工程承包新签合同的 86%。受益于钢铁行业转好机遇，冶金工程持续复苏，同时公司在市政基建、地下管廊、高端房建、片区开发、路桥轨交、民用机场等非钢工程领域持续发力，是公司新签合同额得以连续三年维持 20%以上增速的主要原因。

分地区看：国内新签合同额 5,478.5 亿元，同比增长 26.6%；海外新签合同额 570.5 亿元，与上年同期基本持平。新签合同的增量主要由国内订单贡献完成。

◆ **央企龙头稳健增长，业绩增速符合预期，维持“买入”评级**

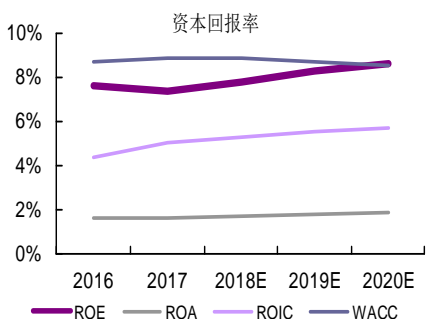
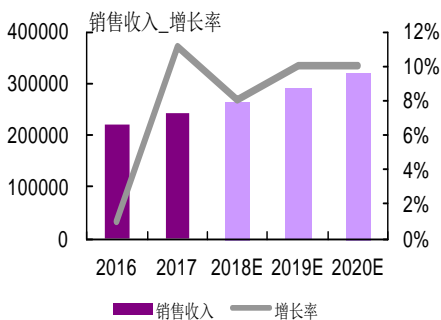
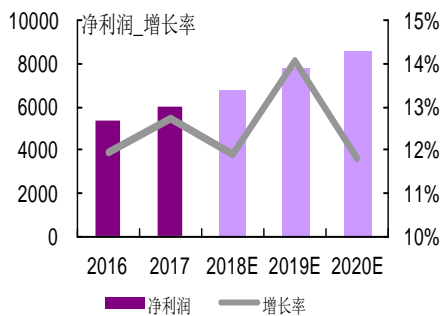
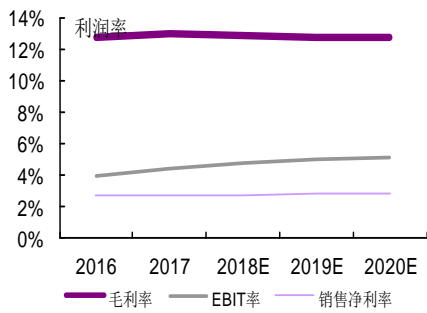
考虑到公司作为央企龙头，在冶金工程领域及市政基建领域紧抓行业机遇，基本面经营持续向好，新签合同连续三年大幅增长，海外矿业利润良好，综合盈利能力不断提升，与五矿整合进展较为顺利等诸多因素，我们维持对公司 2018-2019 年的盈利预测，新增 2020 年盈利预测，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.33、0.37、0.42 元，目标价 6.40 元，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**PPP 项目进展不及预期、与五矿整合推进不及预期。

◆ **业绩预测和估值指标：**

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	219,558	244,000	263,520	289,872	318,859
营业收入增长率	1.03%	11.13%	8.00%	10.00%	10.00%
净利润(百万元)	5,376	6,061	6,784	7,739	8,652
净利润增长率	11.96%	12.75%	11.91%	14.08%	11.79%
EPS(元)	0.26	0.29	0.33	0.37	0.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.62%	7.35%	7.72%	8.23%	8.57%
P/E	14	13	11	10	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	219,558	244,000	263,520	289,872	318,859
营业成本	191,370	212,052	229,394	252,536	277,949
折旧和摊销	3,053	2,995	5,164	5,212	5,254
营业税费	3,288	2,109	2,278	2,506	2,756
销售费用	1,665	1,961	2,118	2,330	2,563
管理费用	10,425	13,018	14,059	15,465	17,012
财务费用	2,229	3,020	3,389	3,952	4,714
公允价值变动损益	-3	0	0	0	0
投资收益	440	549	400	400	400
营业利润	6,994	8,779	9,723	11,000	12,271
利润总额	7,648	8,975	9,873	11,150	12,371
少数股东损益	594	650	600	600	600
归属母公司净利润	5,375.86	6,061.49	6,783.63	7,739.00	8,651.67

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	377,492	414,565	433,756	471,968	515,088
流动资产	302,775	322,329	343,511	378,029	416,707
货币资金	44,863	43,594	42,163	46,379	51,017
交易型金融资产	1	151	0	0	0
应收帐款	69,545	73,496	77,226	83,671	91,498
应收票据	16,027	20,757	22,418	24,660	27,126
其他应收款	31,410	41,328	44,635	49,098	54,008
存货	122,191	118,293	128,090	141,265	155,732
可供出售投资	2,666	4,410	2,500	2,500	2,500
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5,163	8,916	8,916	8,916	8,916
固定资产	30,038	28,603	25,717	22,604	19,309
无形资产	14,417	15,419	14,648	13,916	13,220
总负债	294,384	317,245	330,461	361,884	397,503
无息负债	198,510	228,838	238,799	260,640	284,133
有息负债	95,874	88,407	91,662	101,245	113,370
股东权益	83,108	97,320	103,295	110,084	117,584
股本	20,724	20,724	20,724	20,724	20,724
公积金	23,539	23,866	24,545	25,319	26,184
未分配利润	16,204	20,008	24,704	30,119	36,154
少数股东权益	12,555	14,821	15,421	16,021	16,621

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	18,559	18,418	-2,535	736	-422
净利润	5,376	6,061	6,784	7,739	8,652
折旧摊销	3,053	2,995	5,164	5,212	5,254
净营运资金增加	11,286	-5,858	15,921	12,678	15,185
其他	-1,157	15,219	-30,404	-24,893	-29,513
投资活动产生现金流	-3,192	-18,282	2,648	-600	-600
净资本支出	-2,832	-3,849	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	5,163	8,916	0	0	0
其他资产变化	-5,523	-23,349	3,648	400	400
融资活动现金流	-5,598	-2,100	-1,544	4,080	5,660
股本变化	1,614	0	0	0	0
债务净变化	15,446	-7,466	3,255	9,583	12,125
无息负债变化	6,330	30,327	9,962	21,841	23,493
净现金流	9,976	-2,248	-1,430	4,216	4,638

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	1.03%	11.13%	8.00%	10.00%	10.00%
净利润增长率	11.96%	12.75%	11.91%	14.08%	11.79%
EBITDA 增长率	20.46%	17.79%	28.18%	10.56%	10.50%
EBIT 增长率	29.96%	24.64%	16.09%	14.48%	13.97%
估值指标					
PE	14	13	11	10	9
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	15	12	10	10	10
EV/EBIT	20	16	15	14	13
EV/NOPLAT	26	21	20	18	17
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	12.84%	13.09%	12.95%	12.88%	12.83%
EBITDA 率	5.39%	5.72%	6.78%	6.82%	6.85%
EBIT 率	4.00%	4.49%	4.82%	5.02%	5.20%
税前净利润率	3.48%	3.68%	3.75%	3.85%	3.88%
税后净利润率 (归属母公司)	2.45%	2.48%	2.57%	2.67%	2.71%
ROA	1.58%	1.62%	1.70%	1.77%	1.80%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.62%	7.35%	7.72%	8.23%	8.57%
经营性 ROIC	4.32%	4.98%	5.24%	5.50%	5.71%
偿债能力					
流动比率	1.18	1.15	1.17	1.16	1.16
速动比率	0.71	0.73	0.73	0.73	0.72
归属母公司权益/有息债务	0.74	0.93	0.96	0.93	0.89
有形资产/有息债务	3.74	4.46	4.52	4.48	4.39
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.26	0.29	0.33	0.37	0.42
每股红利	0.06	0.07	0.07	0.08	0.09
每股经营现金流	0.90	0.89	-0.12	0.04	-0.02
每股自由现金流(FCFF)	-0.01	0.83	0.03	0.24	0.17
每股净资产	3.40	3.98	4.24	4.54	4.87
每股销售收入	10.59	11.77	12.72	13.99	15.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。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。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 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且不予通知。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做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议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, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

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

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@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	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	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	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@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
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		