

# 中标东莞1号线，城轨项目加速落地，在手订单充足

公司点评

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

## ● 事件:

公司与东莞控股、中国中铁等联合体成员为东莞市轨道交通1号线一期工程PPP改造项目的中标供应商，项目估算总投资329.39亿元。公司项目资本金出资比例占社会资本方出资的0.73%，负责的工程金额约为12.5亿元。

## ● 点评:

### ● 珠三角城轨建设排头兵，轨道交通订单落地加快:

公司作为第一批参建广州地铁的施工单位，历经了广州市轨道交通建设行业的发展和变化，并参与深圳、东莞、佛山等地城市轨道交通建设，是广东省城市轨道交通建设主力军之一。根据公司公告的重大订单，2017年公司新签轨道交通业务订单总金额43.80亿元，2018年总金额为50.14，同比增长14.5%。2018年下半年开始，在基建补短板稳增长的背景下，城轨作为基建重要方向，相关项目审批及落地不断加快，公司在2019年开年即中标东莞轨交1号线项目12.5亿元，体现了珠三角地区城轨建设步伐的提速和公司较强的拿单实力。

### ● 在手订单充足，业绩持续增长有保障:

根据公司2018年第四季度经营情况简报，公司2018年第四季度新签工程施工项目订单52.81亿元，相比2017年同期订单额26.53亿元，同比大幅增长99.06%。同时，截至2018年底，公司累计已签约未完工工程施工项目订单268.47亿元，为2017年全年营收的4倍，此外公司尚有已中标未签约的施工项目68.24亿元。公司目前在手订单充足，为未来业绩持续增长提供了有力保障。

### ● 广东省建工集团收购，推进国企改革:

为贯彻落实中央《关于深化国有企业改革的指导意见》，推进广东省建筑产业国企改革步伐，2017年12月29日经广东省国资委批复，同意将本公司控股股东广东省水电集团100%股权无偿划转至广东省建工集团。在建工集团收购公司之后，为了避免同业竞争，建工集团承诺对于公司及其他下属企业目前与粤水电重合的业务，将于工商变更登记完成后五年内结合有关企业实际情况，对符合资产注入条件的以发行股份购买资产等方式注入上市公司。

### ● 财务预测与估值:

预计公司2018~2020年实现归母净利润1.95/2.55/3.01亿元，同比增长23.4%/30.5%/18.2%，对应EPS为0.16/0.21/0.25元。当前股价对应2018-2020年的PE为17.9/13.7/11.6倍，公司作为广东本土轨交施工企业，或将受益基建补短板及粤港澳大湾区建设，调高至“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 固定资产投资下行，政策落地不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6322.8	6630.5	7896.2	9417.6	10535.6
增长率(%)	-5.4	4.9	19.1	19.3	11.9
净利润(百万元)	134.7	158.1	195.2	254.8	301.1
增长率(%)	24.2	17.4	23.4	30.5	18.2
毛利率(%)	12.2	13.1	11.9	11.9	12.1
净利率(%)	2.1	2.4	2.5	2.7	2.9
ROE(%)	4.9	5.5	6.5	7.9	8.7
EPS(摊薄/元)	0.22	0.13	0.16	0.21	0.25
P/E(倍)	12.95	22.1	17.9	13.7	11.6
P/B(倍)	0.64	1.2	1.2	1.1	1.0

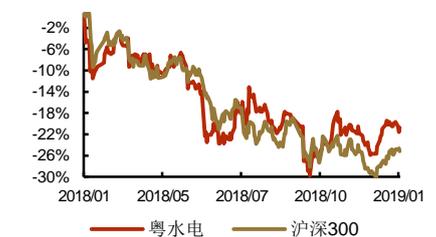
## 强烈推荐(调高评级)

市场数据

时间 2019.01.30

收盘价(元):	2.9
一年最低/最高(元):	2.51/3.72
总股本(亿股):	12.02
总市值(亿元):	34.87
流通股本(亿股):	12.02
流通市值(亿元):	34.85
近3月换手率:	23.3%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.18	1.71	2.85
绝对	5.9	5.51	-22.9

## 相关报告

《城轨建设老兵小将，喜迎城轨建设新春天》2019-01-17

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	6727	7081	8100	10424	12682	<b>营业收入</b>	<b>6323</b>	<b>6630</b>	<b>7896</b>	<b>9418</b>	<b>10536</b>
现金	1633	1187	1280	2287	3587	营业成本	5550	5760	6953	8298	9264
应收账款	1352	1620	1791	2137	2390	营业税金及附加	98	37	44	53	59
其他应收款	1338	1481	1764	2103	2353	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	424	396	416	496	554	管理费用	191	206	245	292	327
存货	<b>1644</b>	<b>2032</b>	<b>2415</b>	<b>2882</b>	<b>3217</b>	财务费用	291	380	360	384	416
其他流动资产	336	365	435	519	580	资产减值损失	47	60	50	70	90
<b>非流动资产</b>	8989	10434	10177	9882	9604	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	218	218	218	218	218	投资净收益	16	10	10	10	10
固定资产	5948	6467	8266	7990	7727	<b>营业利润</b>	162	207	254	330	390
无形资产	99	187	168	151	136	营业外收入	<b>29</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
其他非流动资产	<b>2725</b>	<b>3562</b>	<b>1524</b>	<b>1523</b>	<b>1523</b>	营业外支出	10	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>15716</b>	<b>17515</b>	<b>18277</b>	<b>20306</b>	<b>22286</b>	<b>利润总额</b>	182	203	250	327	386
<b>流动负债</b>	7105	7550	7858	9236	10328	所得税	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>53</b>	<b>70</b>	<b>82</b>
短期借款	1319	1715	1900	2200	2500	<b>净利润</b>	136	160	197	257	304
应付账款	2256	2060	2487	2968	3313	少数股东损益	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
其他流动负债	<b>3529</b>	<b>3775</b>	<b>3471</b>	<b>4068</b>	<b>4515</b>	<b>归属母公司净利润</b>	135	158	195	255	301
<b>非流动负债</b>	5845	7044	7345	7797	8449	EBITDA	<b>774</b>	<b>900</b>	<b>1008</b>	<b>1143</b>	<b>1219</b>
长期借款	4630	6309	6509	6909	7509	EPS(元)	0.22	0.13	0.16	0.21	0.25
其他非流动负债	<b>1216</b>	<b>735</b>	<b>836</b>	<b>888</b>	<b>940</b>						
<b>负债合计</b>	<b>12950</b>	<b>14594</b>	<b>15203</b>	<b>17033</b>	<b>18778</b>						
少数股东权益	30	53	55	57	60	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	601	1202	1202	1202	1202	<b>成长能力</b>					
资本公积	1252	649	649	649	649	营业收入(%)	(5.4)	4.9	19.1	19.3	11.9
留存收益	884	1017	1167	1364	1596	营业利润(%)	8.7	27.5	22.6	30.1	18.0
归属母公司股东权益	2737	2868	3019	3216	3448	归属于母公司净利润(%)	24.2	17.4	23.4	30.5	18.2
<b>负债和股东权益</b>	<b>15716</b>	<b>17515</b>	<b>18277</b>	<b>20306</b>	<b>22286</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	12.2	13.1	11.9	11.9	12.1
						净利率(%)	2.1	2.4	2.5	2.7	2.9
						ROE(%)	4.9	5.5	6.5	7.9	8.7
						ROIC(%)	3.6	3.9	4.2	4.5	4.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	82.4	83.3	83.2	83.9	84.3
						净负债比率(%)	42.4	50.3	46.0	44.9	44.9
						流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	5.2	4.5	4.6	4.8	4.7
						应付账款周转率	2.8	2.7	3.1	3.0	2.9
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.22	0.13	0.16	0.21	0.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.13	0.77	0.68	0.79
						每股净资产(最新摊薄)	4.55	2.39	2.51	2.67	2.87
						<b>估值比率</b>					
						P/E	12.95	22.05	17.87	13.68	11.58
						P/B	0.64	1.22	1.15	1.08	1.01
						EV/EBITDA	15.43	13.3	11.8	10.4	9.8

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	534	152	923	817	953
净利润	0	158	195	255	301
折旧摊销	0	313	395	429	413
财务费用	0	380	360	384	416
投资损失	0	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	0	-978	-30	-272	-190
其他经营现金流	534	289	14	31	23
<b>投资活动现金流</b>	-1127	-1869	-130	-130	-130
资本支出	<b>0</b>	<b>-1738</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>	<b>-130</b>
长期投资	147	-95	0	0	0
其他投资现金流	-980	-3702	-260	-260	-260
<b>筹资活动现金流</b>	332	1283	-701	320	477
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>185</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
长期借款	955	1752	-593	400	600
普通股增加	0	601	0	0	0
资本公积增加	0	-602	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-623</b>	<b>-468</b>	<b>-293</b>	<b>-380</b>	<b>-423</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-260</b>	<b>-434</b>	<b>93</b>	<b>1007</b>	<b>1300</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 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、竞争性因素以及新时代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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**王小勇**，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 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。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>