

1-11月新签合同数据点评

中国水电 (601669.SH)
推荐 维持评级

事件: 公司发布公告, 1-11月公司新签合同 1013.43 亿元, 其中国内合同额为人民币 549.91 亿元, 海外合同额为人民币 463.52 亿元。

投资要点:

- **海外新签合同同比增长10%左右, 国内合同额中非水利水电领域出现一定降幅。** 今年前11月, 公司新签海外合同463.52亿元, 已与去年457.01亿元的全年水平基本相当, 预计今年全年公司海外新签有望达到500亿元, 同比增长10%。国内方面, 虽然此次公告并未披露具体的订单构成, 但从行业层面的信息分析, 公司新签的水利水电合同同比基本平稳, 但非水利水电领域下滑较为明显 (其中主要是铁路和工民建领域), 同比减少100亿元左右。预计今年全年公司国内新签合同在600-650亿元之间, 同比下滑20%左右。预计今年全年公司整体新签合同在1150亿元左右, 同比下滑8%左右, 但仍远高于去年930亿元的工程收入结算规模。
- **国内新增水利项目有望在明年初陆续加大投放, 公司明年新签合同水平有望实现15%-20%的正向增长。** 今年4季度以来国内水利建设投资已呈小幅加速之势, 到11月份其累计投资增速已由9月末的25.1%上升至29.3%。预计在明年可能推出的局部财政放松政策中, 水利仍是重要的支持领域。公司作为国内大型水利设施领域的主要市场领导者将直接受益。我们保守预计公司明年海外新签合同500亿元, 国内新签850亿元, 明年公司的新签合同量将在1350亿元左右, 有望实现15-20%的正向增长。
- **今年海外合同占比创历史新高至46%, 融投资项目策略有望带来海外项目后续盈利能力的进一步提升。** 截至今年前11月的新签合同中, 海外合同占比达到46%, 较09、10年分别33%、36%的水平进一步快速上升, 这主要受益于公司在海外市场更多运用国内对外融资政策的有利支持。而去年海外收入仅在公司整体收入中占25.9%, 后续有望跟随订单增长加速结转, 这部分盈利能力较强的海外业务将拉动公司整体盈利能力的快速上升。
- **维持推荐的投资评级。** 公司目前在手合同充沛 (相对今年收入的合同充足率在2.2倍左右), 未来3年受益国内水利良好发展环境, 新签合同水平将重回快速增长轨道。预计公司2011-2013年EPS分别为0.38、0.49和0.60元, 维持推荐评级。

合理估值: 5.40-5.80 元

分析师

罗泽兵

☎: (8621) 2025 2670

✉: luozebing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090003

市场数据日期	2011.12.25
上证综合指数	2,205
公司收盘价	4.07
总股本(百万)	9,600
流通股本(百万)	1,500
流通市值(亿)	61.1
EPS (TTM)	0.35
每股净资产 (元)	2.77
资产负债率	81%

主要财务指标 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	101,494	121,487	142,172	165,778
收入同比	34.4%	19.7%	17.0%	16.6%
归属母公司净利润	2,911	3,674	4,705	5,801
净利润同比	27.1%	26.2%	28.1%	23.3%
毛利率	12.5%	13.1%	13.1%	13.1%
ROE	27.0%	13.3%	14.5%	15.2%
每股收益(元)	0.30	0.38	0.49	0.60
P/E	13.42	10.63	8.30	6.74
P/B	3.62	1.41	1.21	1.02

资料来源: 中国银河证券研究部

表 1 公司财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	62524	81586	86155	97838	营业收入	101,494	121,487	142,172	165,778
现金	13209	23000	17603	17903	营业成本	88,832	105,616	123,568	144,088
应收账款	15569	18636	21809	25430	营业税金及附加	2,440	2,916	3,412	3,979
其它应收款	3274	3888	4549	5305	营业费用	161	194	227	265
预付账款	6041	7182	8403	9798	管理费用	4,159	5,033	6,065	7,126
存货	23661	28516	33363	38904	财务费用	1,859	2,222	2,344	2,273
其他	769	364	427	497	资产减值损失	132	400	300	350
非流动资产	58947	67774	74038	79479	公允价值变动收益	5	5	5	5
长期投资	1266	1500	1800	2000	投资净收益	105	200	220	240
固定资产	32113	41313	47590	52098	营业利润	4,021	5,311	6,481	7,943
无形资产	11649	15569	17489	19409	营业外收入	157	150	200	220
其他	13918	9392	7159	5971	营业外支出	144	200	180	200
资产总计	121471	149360	160193	177317	利润总额	4,034	5,261	6,501	7,963
流动负债	67129	75738	81365	92113	所得税	808	1,131	1,300	1,593
短期借款	9143	8755	5000	5000	净利润	3,226	4,130	5,200	6,370
应付账款	19414	23235	27185	31699	少数股东损益	315	455	495	570
其他	38573	43747	49180	55414	归属母公司净利润	2,911	3,674	4,705	5,801
非流动负债	40710	42617	42617	42617	EBITDA	9,274	10,705	12,850	14,976
长期借款	33955	33955	33955	33955	EPS (元)	0.30	0.38	0.49	0.60
其他	6755	8662	8662	8662					
负债合计	107839	118354	123982	134730					
少数股东权益	2847	3302	3797	4367					
股本	6600	9600	9600	9600					
资本公积	719	10949	10949	10949					
留存收益	2966	6640	11346	17146					
归属母公司股东权益	10785	27704	32414	38219					
负债和股东权益	121471	149360	160193	177317					

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2675	8841	10937	12688
净利润	3226	4130	5200	6370
折旧摊销	3395	3172	4026	4761
财务费用	1859	2222	2344	2273
投资损失	-105	-200	-220	-240
营运资金变动	-5476	-497	-428	-479
其它	-224	14	15	3
投资活动现金流	-9899	-11720	-10235	-10115
资本支出	9983	7992	8000	8000
长期投资	-7	233	300	200
其他	77	-3495	-1935	-1915
筹资活动现金流	9563	12670	-6098	-2273
短期借款	53	-388	-3755	0
长期借款	11530	0	0	0
普通股增加	0	3000	0	0
资本公积增加	-1882	10230	0	0
其他	-138	-172	-2344	-2273
现金净增加额	2030	9791	-5397	300

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	34.4%	19.7%	17.0%	16.6%
营业利润	24.0%	32.1%	22.0%	22.6%
归属于母公司净利润	27.1%	26.2%	28.1%	23.3%
获利能力				
毛利率	12.5%	13.1%	13.1%	13.1%
净利率	2.9%	3.0%	3.3%	3.5%
ROE	27.0%	13.3%	14.5%	15.2%
ROIC	10.5%	10.9%	11.6%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	88.8%	79.2%	77.4%	76.0%
净负债比率	230.0%	68.4%	63.1%	53.0%
流动比率	0.93	1.08	1.06	1.06
速动比率	0.58	0.70	0.65	0.64
营运能力				
总资产周转率	0.91	0.90	0.92	0.98
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	5.17	4.95	4.90	4.89
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.49	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.92	1.14	1.32
每股净资产(最新摊薄)	1.12	2.89	3.38	3.98
估值比率				
P/E	13.4	10.6	8.3	6.7
P/B	3.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	4	3	3	2

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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。

谨慎推荐：是指未来 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：是指未来 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：是指未来 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。

罗泽兵，建筑行业证券分析师。工学学士，管理学硕士，4 年证券从业经历，3 年企业工作经验。2007 年进入中投证券从事建材及建筑行业研究，2011 年 8 月加入银河证券。

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn