

**中国水电 (601669)**  
**增持/维持评级**  
 股价: RMB4.58

**分析师**  
 黄亦恺  
 SAC 执业证书编号:S1000512040003  
 (0755)8212 5179  
 huangyk@mail.htlhsc.com.cn

# 业绩符合预期, 在手订单充足

- 公司 2012 年一季度完成营业收入 242.00 亿元, 同比增长 16.41%; 归属母公司股东净利润 7.21 亿元, 同比增长 7.15%, 基本符合我们的预期。
- 公司 2012 年一季度毛利率 12.40%, 与 2011 年同期基本持平; 管理费用率和销售费用率分别达到 4.38% 和 0.15%, 与去年同期基本持平。
- 公司 2012 年一季度累计新签合同额达到人民币 330.60 亿元, 其中, 国内新签合同额 138.69 亿元, 国外新签合同额 194.91 亿元。据估计, 截止到 2012 年一季度末, 公司待施合同额达到 2513.44 亿元, 是公司 2011 年营业收入的 2.22 倍, 我们认为, 充足的待施合同额为公司未来 2 年业绩的稳定增长提供了强有力的保证。
- 我国 2012 年 3 月水利管理业累计固定资产投资完成额 440.67 亿元, 累计同比增长仅为 9.59%, 比 2011 年全年 16.3% 的累计同比增幅出现了较大幅度的下滑, 我们认为, 这是 2012 年一季度国外订单数超出国内订单数的主要原因之一。
- 虽然“十二五”我国水利投资总额将达到 1.8 万亿元, 但与公司业务相关的水资源调配和防洪工程合计投入为 1.31 万亿元, 预计“十二五”期间年平均增长率仅为 14%。由于目前公司在我国水利建设上的市场份额已经超过 50% 且较为固定, 因此, 在稳固国内业务的同时, 公司未来业绩增长的亮点或将是海外业务。
- 预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 1248.83 亿元, 1412.82 亿元和 1593.65 亿元, 归属母公司股东净利润分别为 4784 亿元, 5859 亿元和 7052 亿元, EPS 分别为 0.50 元, 0.61 元和 0.73 元, 对应 PE 分别为 9.2X, 7.5X 和 6.3X, 维持增持的评级。
- 风险提示: 国外政治风险; 水利建设资金不到位。

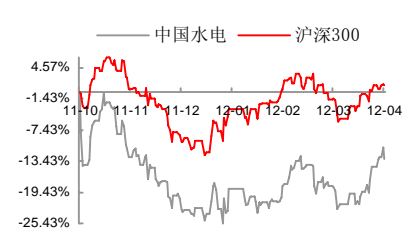
## 相关研究

- 《走多元化发展道路, 享水利发展盛宴》  
2011.9.22.
- 《水利投资政策细化, 行业龙头有望受益》  
2011.10.30.
- 《在手订单充足, 稳定增长可期》  
2012.4.20.

## 基础数据

总股本 (百万股)	9,600
流通 A 股 (百万股)	9,600
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	43,968

## 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	113470.9	124883.0	141282.0	159365.0
(+/-%)	11.8	10.1	13.1	12.8
归属母公司净利润(百万元)	3619.1	4784.0	5859.0	7052.0
(+/-%)	24.3	32.2	22.5	20.4
EPS(元)	0.38	0.50	0.61	0.73
P/E(倍)	12.0	9.2	7.5	6.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	95849	12065	14130	16724	<b>营业收入</b>	11347	12488	14128	15936
现金	32912	56484	68989	84260	营业成本	97113	10633	11992	13500
应收账款	16427	18079	20453	23071	营业税金及附加	2824	3108	3516	3966
其他应收款	4636	5102	5772	6511	营业费用	161	175	198	223
预付账款	6641	7371	8304	9387	管理费用	5535	5620	6358	7171
存货	30819	31605	35216	40870	财务费用	2513	2478	2473	2561
其他流动资产	4414	2012	2566	3145	资产减值损失	576	700	900	900
<b>非流动资产</b>	67366	65354	64673	63086	公允价值变动收	0	2	2	2
长期投资	1656	1386	1436	1493	投资净收益	190	102	132	141
固定资产	37129	37520	35359	31921	<b>营业利润</b>	4938	6573	8046	9685
无形资产	15256	18417	21612	24850	营业外收入	152	157	155	155
其他非流动资产	13325	8031	6266	4821	营业外支出	104	138	129	124
<b>资产总计</b>	16321	18600	20597	23033	<b>利润总额</b>	4987	6591	8073	9716
<b>流动负债</b>	82054	84358	90996	10060	所得税	1045	1382	1693	2037
短期借款	14025	14025	14025	14025	净利润	3941	5210	6380	7679
应付账款	25124	27510	31026	34926	少数股东损益	322	426	521	627
其他流动负债	42905	42824	45946	51654	归属母公司净利	3619	4784	5859	7052
<b>非流动负债</b>	49565	54967	61912	68979	EBITDA	11508	13331	15134	17033
长期借款	40704	47453	54202	60951	EPS (元)	0.38	0.50	0.61	0.73
其他非流动负	8861	7514	7710	8029					
<b>负债合计</b>	13161	13932	15290	16958	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4334	4760	5281	5908	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	9600	9600	9600	9600	<b>成长能力</b>				
资本公积	10884	20709	20709	20709	营业收入	11.8%	10.1%	13.1%	12.8%
留存收益	6581	11612	17472	24523	营业利润	22.8%	33.1%	22.4%	20.4%
归属母公司股	27262	41923	47784	54837	归属母公司净利	24.3%	32.2%	22.5%	20.4%
<b>负债和股东权</b>	16321	18600	20597	23033	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	14.4%	14.9%	15.1%	15.3%
					净利率(%)	3.2%	3.8%	4.1%	4.4%
					ROE(%)	13.3%	11.4%	12.3%	12.9%
					ROIC(%)	10.9%	14.0%	16.2%	19.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	80.6%	74.9%	74.2%	73.6%
					净负债比率(%)	43.12	44.13	44.62	44.21
					流动比率	1.17	1.43	1.55	1.66
					速动比率	0.79	1.06	1.17	1.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.80	0.72	0.72	0.73
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	4.36	4.04	4.10	4.09
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.38	0.50	0.61	0.73
					每股经营现金流	0.60	1.43	1.23	1.52
					每股净资产(最	2.84	4.37	4.98	5.71
					<b>估值比率</b>				
					P/E	11.96	9.16	7.51	6.27
					P/B	1.59	1.03	0.91	0.79
					EV/EBITDA	6	6	5	4

数据来源: 华泰联合证券研究所



### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内  
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

### 股票评级

买入 股价超越基准20%以上  
增持 股价超越基准10%-20%  
中性 股价相对基准波动在±10%之间  
减持 股价弱于基准10%-20%  
卖出 股价弱于基准20%以上

### 行业评级

增持 行业股票指数超越基准  
中性 行业股票指数基本与基准持平  
减持 行业股票指数明显弱于基准

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932  
传真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028  
传真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

### 免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司