

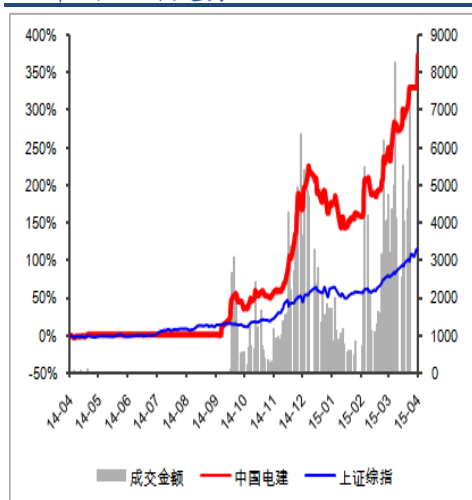
分析师 邵帅
 执业证书 S0110512080001
 电话 010-59366111
 邮件 shaoshuai@sczq.com.cn

研究助理 刁阳
 电话 010-59366179
 邮件 diaoyang@sczq.com.cn

行业数据 2015/04/24
 股票家数(家) 55
 总市值(亿元) 22185.7
 流通市值(亿元) 18628.57
 平均涨跌幅(%) 0.05
 每股收益(TTM, 元) 0.561

公司数据 2015/04/24
 总市值(亿元) 1089.6
 流通市值(亿元) 374.55
 总股本(亿股) 1.25
 流通股本(万股) 3121
 12个月价格区间 2.65~11.97

一年内股价走势



业绩描述

营业收入 1670.91 亿元,同比增长 15.36%,归属上市公司股东净利润 47.86 亿元,同比增长 5.11%;经营活动现金流量净额 67.52 亿元,同比增长 25.09%。公司总资产 2867.56 亿元,同比增长 23.71%,归属于上市公司股东净资产 400.84 亿元,同比增长 17.76%。基本每股收益同比上升 5.11%,达到每股 0.96 元。

业绩点评

■ 总资产稳步增长，流动资产和非流动资产均衡增长；负债总体水平偏高，但偿债有保障；现金流状态良好，经营活动和融资活动为项目投资提供充足现金

财报显示，自 2011 年上市以来，公司总资产保持 20.67% 的复合增长，2014 年末达到 2867.56 亿元的规模。分析认为，由于流动资产和非流动资产在总资产中的比重较为一致，流动资产和非流动资产双双均衡增长是总资产增长的特点。其中，流动资产复合增长 20.59%，非流动资产复合增长 20.77%，两者增速均衡。从最近一年分析，非流动资产增速快于流动资产(领先 9.23 个百分点)，其中，长期应收款的快速增长是导致非流动资产增长较快的主要因素。由于 BT 类项目投资增加，收回投资需要等到项目竣工验收并移交给政府，且项目回收也需要分阶段进行，回收期较长，因此造成当年长期应收款激增(增幅为 136.28%)。

负债比例高企但风险可控。公司总负债占总资产的比例自上市年起均高于 80%，近 3 年比例逐渐攀升，2014 年更是达到 83.23% 的历史高点。为了分析偿债风险，我们计算了流动比率和利息保障倍数。数据显示，流动比率连续 4 年均保持在 1.1 以上，短期偿债能力有保障；而利息保障倍数也在 2.8 以上，公司利息支付有保障，长期偿债能力较强。

经营性净现金流连续 4 年持续为正，且不断增长，企业日常生产经营现金流状态良好；筹资活动净现金流连续 4 年也持续为正，企业融资能力较强；投资活动频繁，投

资项目增多，导致投资支付现金大于收回投资等投资流入量，因此企业的投资活动净现金流连续4年持续为负，且不断增长的投资支出也反映出企业基建投资规模的持续扩大。综合分析，尽管投资活动现金支出不断增长，但经营和融资活动产生的正现金流为投资活动指出提供了有利保障，从期末现金及现金等价物余额分析，公司连续3年该指标持续增长，2014年同比增速为26.5%，达到366.3亿元，为公司以BT、BOT、EPC、PPP等模式承建项目奠定了资金基础。

■ 重大资产重组实现风电、水利水电业务整合

年内公司正式启动了将水电、风电勘测设计业务资产注入上市公司的资产重组工作。2015年4月23日，经证监会上市公司并购重组审核委员会2015年第32次工作会议审核，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的重大资产重组相关事项获得无条件审核通过。公司在保持国内60%水利水电市场的基础上，还拥有了占水电设计80%的水电风电勘测设计市场，绝对优势明显。

国务院《能源发展战略行动计划（2014-2020）》明确提出积极开发水电，大力发展风电，调整优化能源结构，到2020年，力争常规水电装机达到3.5亿千瓦左右，风电装机达到2亿千瓦，光伏发电达到1亿千瓦左右。数据显示，2014年全国风电开发建设速度明显加快，新增风电核准容量3600万千瓦，同比增加600万千瓦，累计核准容量1.73亿千瓦，累计核准在建容量7704万千瓦，同比增加1600万千瓦。

分析认为，风力发电作为一种清洁的可再生能源，尽管发电总量占比较低但发展规模日益壮大，风力发电已成为仅次于火电、水电之后的第三大电力来源。当前，以燃煤为主的火力发电正受到限产，总供给将下降。未来年风电建设投资还将持续增长。此次横向整合将大力提升公司在水利水电、风电领域的产业链一体化协同效应，进一步巩固公司的行业龙头地位和核心竞争力。

■ 深耕国际市场多年，进军“一带一路”具备先发优势

公司海外业务已经形成以水利、电力建设为核心，涉及公路和轨道交通、市政、房建、水处理等领域。目前，公司在“一带一路”区域内的34个国家所承担的工程承包业务中，在建项目223个，跟踪项目948个，业务范围覆盖电力、水利、房屋建筑、市政、交通等领域，具备丰富的国际业务处置经验并具有一定的先发优势。在业务结构上，公司不仅是全球规模最大、产业链最完整的电力建设企业，在公路、地铁、铁路等基础设施建设方面也具备一定的竞争力，是我国五

家主要铁路工程承包商之一。因此，随着一带一路的逐步推进，公司海外业务将迎来大发展，营收有望进一步增多。

➤ **风险提示**

(1)海外业务或受工程所在国地缘政治、自然灾害等影响,此外汇率波动对财务结算形成的损益形成不确定性影响; (2)以EPC模式展开工程承包将面对其他国家承包商竞争,存在一定的业务拓展风险。

分析师简介

邵帅，策略分析师，毕业于北京科技大学，硕士研究生，5年证券行业从业经验。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现