

建筑工程行业公司点评
 2016年08月31日

 龙头地位稳固，中西部地区成市场拓展重地
 ——“中国电建”半年报点评(601669.SH)

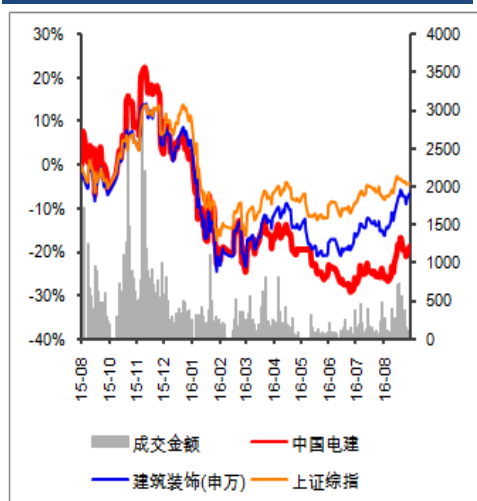
分析师 刁阳

 执业证书 S0110516050001
 电话 010-59366179
 邮件 diaoyang@sczq.com.cn
行业数据 2016/08/30

股票家数(家)	62
总市值(亿元)	14520.64
流通市值(亿元)	11550.48
平均涨跌幅(%)	0.46
每股收益(TTM, 元)	0.565

公司数据 2016/08/30

总市值(亿元)	867
流通市值(亿元)	605
动态市盈率	16
每股收益(TTM, 元)	0.43

一年内申万指数走势

近期相关研究

1. 建筑行业周报(7.25~7.31);
2. 建筑行业周报(8.1~8.7);
3. 建筑行业周报(8.8~8.14);
4. 建筑行业周报(8.15~8.28).

业绩描述

2016上半年公司实现营业收入1055.06亿元，同比增长12.57%；实现归属于上市公司股东净利润34.56亿元，同比上升5%，在扣除非经常性损益后实现归属净利润33.85亿元，大幅增长47.31%。实现经营活动现金流净额12.06亿元，与上年相比由负转正并大幅增长272.75%。归属于上市公司股东净资产592.07亿元，同比增长6.75%。上半年实现基本每股收益0.25元，同比增长5%。

业绩点评
业绩增速超预期，三项业务均呈现不同程度增长

2016上半年收入增速12.57%，高于上半年全国固定资产投资扣除价格因素后的增速(11%)，营收状况良好；归属母公司股东净利润增速为5%，增速较2015年全年有所下降。但扣非后的归属净利润却大幅增长47.31%，远超行业平均增速，显示出很强的增长动力。分项看，核心业务中，工程承包与勘测设计实现收入867.29亿元，增长8.79%；电力投资与运营业务实现收入37.32亿元，增长9.41%；房地产开发业务实现72.62亿元，增长47.62%。

新增订单显著增长，传统核心优势推动业务拓展

上半年公司新签合同3390个，金额1965.47亿元，同比大幅增长47.16%。其中，国内外水利电力业务新增合同约1025.52亿元，同比增长73.58%，显示出公司在传统优势业务中的强大的市场开拓实力。存量合同6902.22亿元，同比增长25%，累计增幅创新高，为后期业绩增长奠定基础。国内外分布看，新增合同以国内订单为主，金额占比64.22%，国外新增合同金额尽管不高(仅703.1亿元)，但增速高达181.98%，国外订单的显著增长显示出公司国际品牌影响力进一步增强。

不仅如此，公司稳步推进清洁能源电力投资业务。报告期末，公司控股在建电站总装机容量约为290万千瓦，控股运营电站总装机容量达到1113.33万千瓦，其中水电556.28万千瓦，火电161万千瓦，风电336.89万千瓦，光

对相关产业的投资布局，利好长远发展。

■ 水利建设全面提速，中西部地区将成业务拓展重地

我国基础设施投资在2014年起逐渐向水利工程倾斜，2014年5月国务院提出集中力量有序推进一批全局性、战略性节水供水重大水利工程，分步建设纳入规划的172项工程。2014年新开工17项重大水利工程，2015年《政府工作报告》又明确提出要再开工27个项目(2015年实际新开工项目28个，新增投资规模1187亿元)，特别是在西部地区开工建设一批重大水利工程。截至2016年1月中旬，国务院确定的172个节水供水重大水利工程已开工85个，在建工程投资规模8000亿元以上。

我们认为，作为龙头型公司(水电建设市占率65%以上、勘测设计市占率80%)，上半年的业绩增长实际上是前期重大水利建设的业绩释放，随着项目逐步完成并回款，预计在“十三五”期间公司营业收入仍将保持较快速度。

但同时我们也认为，由于未来的重大水利工程主要集中在中西部，(172项水利工程中西部地区70项，占41%；中部地区38项，占22%，东部地区28项，占16%，东北地区36项，占21%)，作业条件艰苦，加之建筑人工成本增长，施工成本及费用支出预期会有所增加，将对公司利润率形成挑战。若公司加强成本控制，优化业务流程，提升管理效率，或仍将维持较高的利润率。

■ 洪涝灾害引发灾后地方政府预期投资增加，利好公司业务

2016年入汛后，10省市625个县区遭受洪涝灾害，水利设施损毁严重，大中型水库受损4座，小型水库受损403座。灾后地方政府或根据财政收支情况拨付专项资金进行相关修复工作，由于项目立项建设需要时日，预期将对2017年公司业绩形成一定促进。

■ 水环境治理拿下重要一单，环保业务小荷才露尖尖角

公司成立中电建水环境治理公司，成功中标深圳茅洲河结合综合整治工程EPC项目(中标金额123亿元，预计二期及三期总额超300亿元)，并以规划先行，实现高端切入，承接了深圳三大流域规划方案编制任务，为锁定后续项目奠定了坚实基础。同时投资在建的环保工程还包括孟加拉帕德玛大桥河道治理工程、达舍尔甘地区污水处理项目、西咸新区沣东新城河道综合治理、成都天府新区锦江生态治理等。

我们认为，尽管公司在水电建设和规划方面独树一帜，但水污染治理属于不同的领域，其对于水体检测、水体净化方法的研究与工程设计建设具有本质不同，目前看该业务对公司业绩贡

献仍很小。公司未来将以自主研发为主，还是以外延并购方式为主拓展该部分业务尚待观察。

➤ **风险提示**

1. 海外市场拓展或因工程所在国支付困难形成坏账损失；2. 随着业务向中西部倾斜，成本费用增长使得利润承压。

分析师简介

刁阳，建筑建材行业分析师，毕业于上海交通大学，博士研究生，近 3 年行业工作经验，2 年证券行业工作经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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