

中国电建 (601669)

证券研究报告

2017年07月16日

上半年订单快速增长，非水利电力业务比重加大

公司近期发布2017年上半年新签合同简报，新签合同投资额2751.2亿元，同比增长39.98%；其中国内新签合同投资额2041.4亿元，同比增长61.69%；海外新签合同投资额710.1亿元，同比增长1.0%；水利电力业务新签合同额投资888.3亿元。点评如下。

新签合同大幅增长，“逆势而上”显国企订单优势

在上半年固定资产投资增速下滑的背景下，公司斩获投资额达2751.2亿元的新合同，同比增长39.98%，二季度新签合同投资额同比大幅上升74.91%，有望持续高增长。公司经营情况的“逆势而上”彰显公司作为行业龙头的品牌影响力和市场号召力。在基建领域“存量博弈”的国内市场，公司上半年新签合同额2041.4亿元，同比大幅增长61.69%，进一步证明我们行业集中度逐步提升、强者恒强的观点，公司有望受益于订单、信贷逐步向央企倾斜的行业发展新常态。

把握“一带一路”战略机遇，打造国际业务核心竞争力

通过组建中国电建集团国际工程有限公司，成立六大海外区域总部，打造了遍布全球的营销网络。成功建造移交埃塞俄比亚阿达玛二期风电项目、厄瓜多尔辛克雷水电站等重点项目，在境外树立起“中国标准”。上半年新签海外合同投资额710.1亿元，一、二季度新签合同投资额基本与去年同期持平。受益于“一带一路”峰会的顺利召开和即将出台的“十三五国际产能合作规划”，下半年海外项目承揽及落地有望持续加速，助力公司海外业务的业绩释放。

业务结构起变化，水治理领域蓬勃发展寻找业务突破点

上半年水利电力业务新签合同额投资888.3亿元，在全部新签合同投资额中的比例从去年的52.18%下降至32.29%，业务结构开始起变化。公司在积极推进水利电力工程全产业链降本增效的同时，大力参与电力运营，持续巩固主营业务的龙头地位。同时积极发展水治理业务，坚持水处理技术的原创性研究。以茅洲河流域光明新区综合整治工程为标杆项目，作为发起人成立“水环境治理产业技术创新战略联盟”，抢先一步制定行业标准，占领市场话语权。我们预计公司水治理领域今年业绩将延续去年快速增长的发展态势，成为公司业绩新的增长点。

投资建议

公司上半年新签合同投资额已达2016年全年营收的115.1%，在手合同饱满，“逆势而上”显龙头地位，未来业绩有保证。预计2017~2019年EPS为0.50、0.55、0.61元/股。对应PE为16、15、13倍，维持“买入”评级。

风险提示：海外政治风险，投资增速持续下行

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	210,921.29	238,968.36	274,813.61	302,294.97	332,524.47
增长率(%)	26.23	13.30	15.00	10.00	10.00
EBITDA(百万元)	18,108.35	19,363.22	22,225.57	24,961.46	27,802.43
净利润(百万元)	5,236.48	6,771.81	7,621.28	8,474.57	9,321.35
增长率(%)	9.40	29.32	12.54	11.20	9.99
EPS(元/股)	0.34	0.44	0.50	0.55	0.61
市盈率(P/E)	23.90	18.48	16.42	14.77	13.43
市净率(P/B)	2.26	2.03	1.66	1.49	1.34
市销率(P/S)	0.59	0.52	0.46	0.41	0.38
EV/EBITDA	9.30	8.46	9.59	7.91	7.55

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	8.18元
目标价格	10.3元
上次目标价	10.3元

基本数据

A股总股本(百万股)	15,299.04
流通A股股本(百万股)	9,600.00
A股总市值(百万元)	125,146.11
流通A股市值(百万元)	78,528.00
每股净资产(元)	4.18
资产负债率(%)	82.82
一年内最高/最低(元)	9.00/5.57

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中国电建-年报点评报告:利润大幅增长，PPP+一带一路保障未来业绩》 2017-05-01
- 《中国电建-公司点评:国家和地方国企改革机构参与定增》 2017-04-21
- 《中国电建-公司深度研究:积极开拓PPP和水环保业务，增发到位将助力增长》 2017-04-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	60,257.92	83,328.51	82,444.08	90,688.49	99,757.34
应收账款	44,285.03	55,296.61	47,770.38	54,265.94	46,750.02
预付账款	18,276.54	16,318.85	19,809.85	21,762.59	24,099.22
存货	96,734.10	111,316.27	127,944.46	135,242.34	154,263.14
其他	18,538.42	18,753.45	15,039.93	18,672.55	17,157.90
流动资产合计	238,092.01	285,013.69	293,008.70	320,631.91	342,027.62
长期股权投资	2,798.56	4,288.86	5,088.86	5,888.86	6,688.86
固定资产	74,360.82	89,899.71	102,509.27	112,473.11	120,431.62
在建工程	14,614.74	9,243.93	6,146.36	4,287.82	3,172.69
无形资产	34,597.20	57,354.60	66,668.14	75,879.77	84,989.48
其他	40,639.51	50,717.59	42,723.20	44,946.63	45,976.06
非流动资产合计	167,010.83	211,504.69	223,135.83	243,476.20	261,258.71
资产总计	405,102.83	500,278.08	517,397.76	565,779.09	605,514.30
短期借款	18,178.60	20,992.58	34,248.78	36,578.83	54,646.62
应付账款	91,013.80	107,707.70	128,234.14	131,750.67	154,195.38
其他	93,114.53	123,915.17	95,562.24	135,133.68	120,030.17
流动负债合计	202,306.93	252,615.45	258,045.16	303,463.18	328,872.17
长期借款	104,383.03	128,381.84	131,138.26	122,552.62	126,037.24
应付债券	17,827.68	16,482.98	15,885.16	16,731.94	16,366.69
其他	10,867.52	17,049.06	12,052.24	13,322.94	14,141.41
非流动负债合计	133,078.23	161,913.88	159,075.66	152,607.50	156,545.35
负债合计	335,385.16	414,529.33	417,120.82	456,070.68	485,417.52
少数股东权益	14,254.82	24,075.10	24,915.68	25,872.57	26,939.60
股本	13,754.63	13,754.63	15,299.03	15,299.03	15,299.03
资本公积	12,580.27	12,730.65	23,186.25	23,186.25	23,186.25
留存收益	36,410.98	41,985.35	60,062.23	68,536.80	77,858.15
其他	(7,283.03)	(6,796.98)	(23,186.25)	(23,186.25)	(23,186.25)
股东权益合计	69,717.67	85,748.75	100,276.94	109,708.41	120,096.79
负债和股东权益总	405,102.83	500,278.08	517,397.76	565,779.09	605,514.30

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	5,803.40	7,586.16	7,621.28	8,474.57	9,321.35
折旧摊销	6,558.20	7,103.11	7,722.12	9,011.65	10,244.06
财务费用	5,485.48	3,839.88	3,851.28	4,090.17	4,437.76
投资损失	(226.66)	(281.92)	(324.21)	(356.63)	(410.12)
营运资金变动	(12,696.74)	18,160.04	(10,946.14)	23,067.54	(6,323.51)
其它	5,764.02	(7,470.12)	841.39	956.83	1,066.80
经营活动现金流	10,687.69	28,937.16	8,765.72	45,244.14	18,336.34
资本支出	44,052.54	36,404.00	31,796.83	25,529.30	25,981.53
长期投资	471.23	1,490.30	800.00	800.00	800.00
其他	(70,695.02)	(71,743.56)	(56,029.07)	(54,743.38)	(53,472.11)
投资活动现金流	(26,171.25)	(33,849.26)	(23,432.24)	(28,414.09)	(26,690.58)
债权融资	157,517.50	187,227.63	198,781.64	194,532.67	216,233.54
股权融资	4,490.87	(1,387.28)	3,051.20	(3,500.52)	(3,688.12)
其他	(134,780.60)	(161,618.04)	(188,050.75)	(199,617.80)	(195,122.33)
筹资活动现金流	27,227.77	24,222.31	13,782.09	(8,585.64)	17,423.09
汇率变动影响	0.00	(39.26)	(13.09)	(17.45)	(23.26)
现金净增加额	11,744.21	19,270.94	(897.51)	8,226.96	9,045.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	210,921.29	238,968.36	274,813.61	302,294.97	332,524.47
营业成本	179,624.41	207,686.34	238,842.08	262,726.29	288,998.91
营业税金及附加	5,771.89	2,857.63	3,286.27	3,614.90	3,976.39
营业费用	849.52	955.17	1,098.45	1,208.29	1,329.12
管理费用	12,030.27	14,172.67	16,298.57	17,928.43	19,721.27
财务费用	4,315.70	2,997.21	3,851.28	4,090.17	4,437.76
资产减值损失	1,117.87	997.02	1,096.72	1,206.39	1,327.03
公允价值变动收益	0.42	(1.45)	0.81	(0.06)	(0.23)
投资净收益	226.66	242.67	311.12	339.18	386.86
其他	(454.18)	(462.68)	(623.87)	(678.26)	(773.26)
营业利润	7,438.71	9,523.79	10,652.18	11,859.63	13,120.61
营业外收入	509.54	383.78	383.78	425.70	397.76
营业外支出	161.84	132.45	132.45	132.45	132.45
利润总额	7,786.42	9,775.13	10,903.52	12,152.89	13,385.92
所得税	1,983.02	2,188.97	2,441.65	2,721.43	2,997.54
净利润	5,803.40	7,586.16	8,461.86	9,431.46	10,388.38
少数股东损益	566.92	814.34	840.58	956.89	1,067.03
归属于母公司净利润	5,236.48	6,771.81	7,621.28	8,474.57	9,321.35
每股收益(元)	0.34	0.44	0.50	0.55	0.61

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	26.23%	13.30%	15.00%	10.00%	10.00%
营业利润	12.98%	28.03%	11.85%	11.34%	10.63%
归属于母公司净利润	9.40%	29.32%	12.54%	11.20%	9.99%
获利能力					
毛利率	14.84%	13.09%	13.09%	13.09%	13.09%
净利率	2.48%	2.83%	2.77%	2.80%	2.80%
ROE	9.44%	10.98%	10.11%	10.11%	10.01%
ROIC	10.64%	8.57%	8.96%	7.58%	8.73%
偿债能力					
资产负债率	82.79%	82.86%	80.62%	80.61%	80.17%
净负债率	129.57%	137.16%	143.58%	123.87%	142.26%
流动比率	1.18	1.13	1.14	1.06	1.04
速动比率	0.70	0.69	0.64	0.61	0.57
营运能力					
应收账款周转率	5.39	4.80	5.33	5.93	6.58
存货周转率	2.42	2.30	2.30	2.30	2.30
总资产周转率	0.61	0.53	0.54	0.56	0.57
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.44	0.50	0.55	0.61
每股经营现金流	0.70	1.89	0.57	2.96	1.20
每股净资产	3.63	4.03	4.93	5.48	6.09
估值比率					
市盈率	23.90	18.48	16.42	14.77	13.43
市净率	2.26	2.03	1.66	1.49	1.34
EV/EBITDA	9.30	8.46	9.59	7.91	7.55
EV/EBIT	14.32	13.06	14.70	12.38	11.95

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com