

证券研究报告—动态报告
建筑工程
工程承包
中国电建(601669)
买入
2017年半年报点评

(维持评级)

2017年08月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	15,299/9,600
总市值/流通(百万元)	126,829/79,584
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12个月最高/最低(元)	8.91/5.90

相关研究报告:

《中国水电-601669-2012 年年报点评: “大基建” 格局确保主业较快增长》——2013-04-22
 《中国水电-601669-重大事件快评: 增长确定, 估值有提升空间》——2013-01-28
 《中国水电-601669-2012 年半年报点评: 将持续受益水电投资加速》——2012-08-31
 《中国水电-601669-重大事件快评: 中报符合预期, 估值优势突显》——2012-08-02
 《中国水电-601669-2011 年年报点评: 12 年将受益水电投资景气上扬》——2012-04-20

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

联系人: 陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
基建 PPP 高增长, 雄安+混改值得期待
● 上半年收入增长 14%, 净利润增长 7.12%, EPS 0.2597 元

中国电建 2017H1 实现营业总收入 1204.43 亿元, 同比增长 14.06%, 实现归母净利润 37.05 亿元, 同比增长 7.12%, EPS 0.2597 元, 其中 Q2 单季度收入增速 18.41%, 归母净利润增长 8.71%, 业绩增长主要收益于工程承包业务增长, 基本符合预期。

● 订单稳定增长, 核心主业保持行业领先

上半年公司加大市场开拓, 新签订单 2751 亿元, 同增 39.98%, 与近 30 家地方政府及各类合作伙伴签订战略合作协议或达成合作共识。公司水电核心主业保持行业内领先优势, 新签国内外水利电力业务合同 888.33 亿元, 一体化 EPC 总承包能力不断加强并获得认可。电力投资运营方面, 新增控股运营装机容量 19 万千瓦, 总装机容量达 1124 万千瓦, 在建装机容量 429.06 万千瓦,

● 转型加速, 基建 PPP+水环境业务快速发展

公司以基建为支撑, 将 PPP 模式作为转型发展方向之一, 报告期内基建业务营收 399.5 亿, 同增 33.1%, 新签基建合同 1393.5 亿, 同增 84.4%, 其中 PPP 项目 924 亿, 同比大增 162.5%, 水环境业务上半年累计签约 87.6 亿, 随着今年 PPP 项目的逐步落地, 公司业绩和盈利能力有望得到进一步提升。

● 深度参与国际市场, “一带一路”再上新台阶

上半年海外业务营收 295.46 亿元, 同增 21.12%, 新签海外合同额 710.09 亿, 同增 0.99%。公司累计已在境外 92 个国家地区执行 1177 份项目, 金额 5084.72 亿, 其中在“一带一路”沿线 42 个国家已设立 105 个代表处或分支机构, 在 36 个国家上半年新签合同 310 亿, 累计执行合同金额 2205.92 亿, 支持和推动国家级战略发展。

● 助力雄安, 混改存预期, 给予“买入”评级

公司水电主业全球领先, 维持全国 65% 以上以及全球 50% 以上大中型水利水电市场份额, 长期积累形成完成产业链。今年 4 月成为首批与河北省政府和雄安新区对接企业, 聚焦水电核心领域; 同时控股股东中国电建集团已制定混改方案, 未来混改预期值的期待, 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.58/0.68/0.79 元, 当前股价对应的 PE 分别为 14.2/12.1/10.5, 给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	210,921	238,696	274,694	310,954	351,067
(+/-%)	26.2%	13.3%	15.0%	13.2%	12.9%
净利润(百万元)	5,236	6,772	8019.11	9381.82	10799.23
(+/-%)	9.4%	29.3%	18.4%	17.0%	15.1%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.44	0.58	0.68	0.79
EBIT Margin	5.7%	5.4%	5.5%	5.6%	5.7%
净资产收益率(ROE)	9.4%	11.0%	11.9%	12.7%	13.3%
市盈率(PE)	24.2	18.7	14.2	12.1	10.5
EV/EBITDA	24.8	27.2	20.9	19.2	17.9
市净率(PB)	2.3	4.4	1.69	1.54	1.40

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	83329	86000	88000	90000	营业收入	238968	274694	310954	351067
应收款项	57643	63000	73161	81557	营业成本	207686	237281	268602	303251
存货净额	111316	124327	139818	156525	营业税金及附加	2858	3241	3669	4143
其他流动资产	20722	25677	28015	32223	销售费用	955	1099	1244	1404
流动资产合计	285014	311008	340998	372309	管理费用	14173	18005	20079	22374
固定资产	100507	149704	198206	245663	财务费用	2997	3068	3585	4505
无形资产及其他	57321	55028	52735	50443	投资收益	282	280	280	280
投资性房地产	53147	53147	53147	53147	资产减值及公允价值变动	(998)	(1000)	(1000)	(1000)
长期股权投资	4289	5270	6505	7613	其他收入	(59)	0	0	0
资产总计	500278	574157	651592	729175	营业利润	9524	11280	13054	14669
短期借款及交易性金融负债	42363	81167	77862	70029	营业外净收支	251	280	0	0
应付款项	81675	88813	101236	112574	利润总额	9775	11560	13054	14669
其他流动负债	128578	136314	157626	174182	所得税费用	2189	2578	2911	3271
流动负债合计	252615	306294	336724	356786	少数股东损益	814	963	761	599
长期借款及应付债券	144865	154865	189865	234865	归属于母公司净利润	6772	8019	9382	10799
其他长期负债	17049	21454	26747	31595					
长期负债合计	161914	176318	216611	266460	现金流量表 (百万元)				
负债合计	414529	482612	553335	623246	净利润	6772	8019	9382	10799
少数股东权益	24075	24258	24402	24515	资产减值准备	(121)	551	425	489
股东权益	61674	67287	73854	81414	折旧摊销	6822	13458	17363	21342
负债和股东权益总计	500278	574157	651592	729175	公允价值变动损失	998	1000	1000	1000
					财务费用	2997	3068	3585	4505
					营运资本变动	10878	(3406)	11466	3926
					其它	(411)	(369)	(280)	(376)
					经营活动现金流	24938	19254	39355	37181
					资本开支	(16744)	(62000)	(65000)	(68000)
					其它投资现金流	2083	0	0	0
					投资活动现金流	(16151)	(62981)	(66236)	(69108)
					权益性融资	9864	0	0	0
					负债净变化	23999	10000	35000	45000
					支付股利、利息	(11199)	(2406)	(2815)	(3240)
					其它融资现金流	(21181)	38804	(3305)	(7833)
					融资活动现金流	14283	46398	28880	33927
					现金净变动	23071	2671	2000	2000
					货币资金的期初余额	60258	83329	86000	88000
					货币资金的期末余额	83329	86000	88000	90000
					企业自由现金流	11275	(40240)	(22683)	(27274)
					权益自由现金流	14093	6180	6226	6393

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.49	0.58	0.68	0.79
每股红利	0.81	0.17	0.20	0.24
每股净资产	4.48	4.89	5.37	5.92
ROIC	5%	5%	5%	5%
ROE	11%	12%	13%	13%
毛利率	13%	14%	14%	14%
EBIT Margin	6%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	8%	10%	11%	12%
收入增长	13%	15%	13%	13%
净利润增长率	29%	18%	17%	15%
资产负债率	88%	88%	89%	89%
息率	9.9%	2.1%	2.5%	2.9%
P/E	16.8	14.2	12.1	10.5
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	26.3	20.9	19.2	17.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		