

中报业绩稳健，PPP/海外/水环境可期

半年报点评

◆ 事件：

公司发布 2017 年中报，报告期内实现营业收入 1200.63 亿元，同比增长 13.80%；归属上市公司股东净利润 37.05 亿元，同比增长 7.21%。公司生产经营平稳增长的主因是大力开拓市场、加快结构调整、加速转型升级、着力提质增效。

◆ 点评：

◆ 大力发展基建 PPP 业务，订单加速落地：

近年来公司不断增强对 PPP 商业模式的驾驭能力，发挥融资建造在拓展基础设施市场时的引领突破作用，整合社会资本撬动基础设施业务快速发展。公司 17 年 1-7 月累计新签合同额约 2877.88 亿元，同比增长 29.34%，订单落地呈现加速增长态势。2016 年中标 PPP 项目 39 个，项目金额 1982.7 亿元，新签合同 27 个，金额 880 亿元，占 16 年全年新签合同额的 24.4%；今年 1-6 月新签 PPP 项目 452.98 亿元，占新签合同额的 16.5%。公司在高速公路、轨道交通、市政工程等领域中标签约了等一大批代表性项目，如成都轨道交通 18 号线工程 PPP 项目 (336.24 亿元)、贵州省凯里环城高速公路北段 PPP 项目 (110.13 亿元) 等，PPP 模式已成为公司加速转型升级的重要商业模式。

◆ 一带一路先行军，海外市场稳步扩张：

公司进一步强化服务国家战略的能力，深度参与“一带一路”建设，近三年来新签海外订单分别为 860.4、997.13、1177.73 亿元，同比增长 16.7%、15.9%、18.11%，海外市场扩张稳中有进。2017 上半年，公司海外新签合同额 710.09 亿元；实现营业收入 295.46 亿元，同比增长 21.12%。并且已在境外 92 个国家和地区执行 1177 份项目合同，合同金额 5084.72 亿元。同时，公司充分利用“一带一路”国际合作高峰论坛契机，签订阿根廷高查瑞光伏项目、尼泊尔加德满都至黑托达高速公路项目和肯尼亚拉姆燃煤电站项目等，持续深耕海外市场，公司一带一路龙头效应或将愈加凸显。

◆ 水环境治理业务初显成效，打造新增长点：

在国家《新环境保护法》和“水十条”的推动下，水资源与环境业务迎来良好发展前景，开启万亿级市场。公司于 15 年底出资设立中电建水治理公司，并于今年 5 月对其注册资本由 6 亿增至 30 亿元，积极布局水环境综合治理蓝海领域。2017 年上半年，公司在水环境领域累计签约合同 87.6 亿元，随着公司在该业务领域加强布局，未来将成为显著的业绩增长点。上半年，公司规划建设的中国水环境产业最大的 EPC 项目--深圳茅洲河（宝安区）水环境治理 EPC 项目顺利实施。并且公司加大科研投入，挂牌成立了中国电建水环境治理研究实验中心，以科技创新助力美丽中国建设。公司还成立工作组，对接雄安新区筹委会，积极研究白洋淀治理工作。

◆ 盈利预测与估值：

预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.56 元、0.63 元。当前股价对应 2017 年的 PE 为 15 倍，维持“**推荐**”评级。

◆ 风险提示：固定资产投资下行；PPP 模式风险；海外拓展风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	2109	2,390	2,821	3,288	3,771
增长率(%)	26.2	13.3	18.0	16.6	14.7
净利润(亿元)	52.4	68	86	96	104
增长率(%)	9.4	30.5	26.3	11.0	9.1
毛利率(%)	14.8	13.1	13.8	13.4	13.0
净利率(%)	2.5	2.9	3.1	2.9	2.8
ROE(%)	5.9	11.1	10.9	11.3	11.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.50	0.56	0.63	0.68
P/E(倍)	21.78	16.7	14.7	13.2	12.1
P/B(倍)	1.28	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 wangbin1@xsdzq.cn

王萌 wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.08.28

收盘价(元)：8.29

总股本(亿股)：152.99

总市值(亿元)：1,268.29

一年最低/最高(元)：5.96/9.0

近 3 月换手率：29.91%

股价表现(一年)



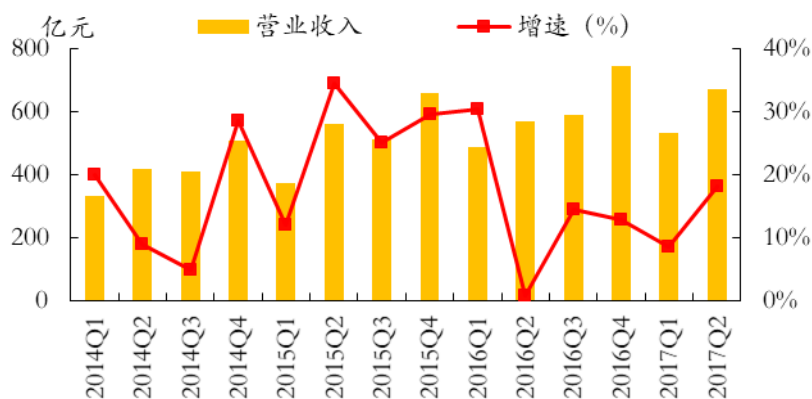
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.82	0.4	18.43
绝对	1.22	9.3	33.14

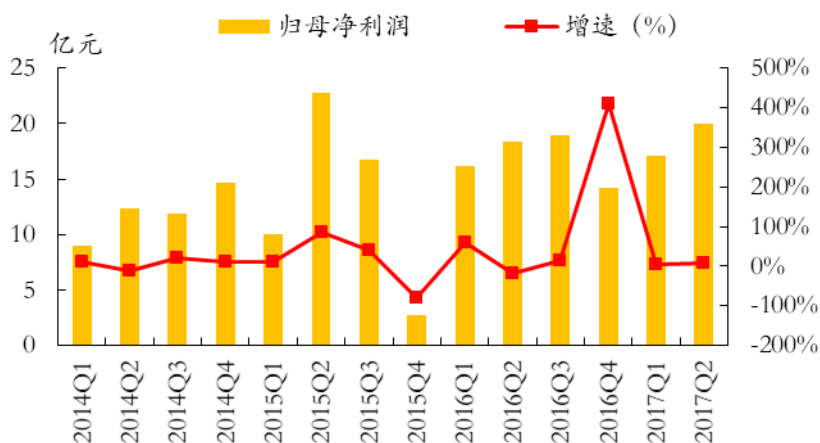
相关研报

中国电建：新签订单加速落地，推动业绩持续高增长

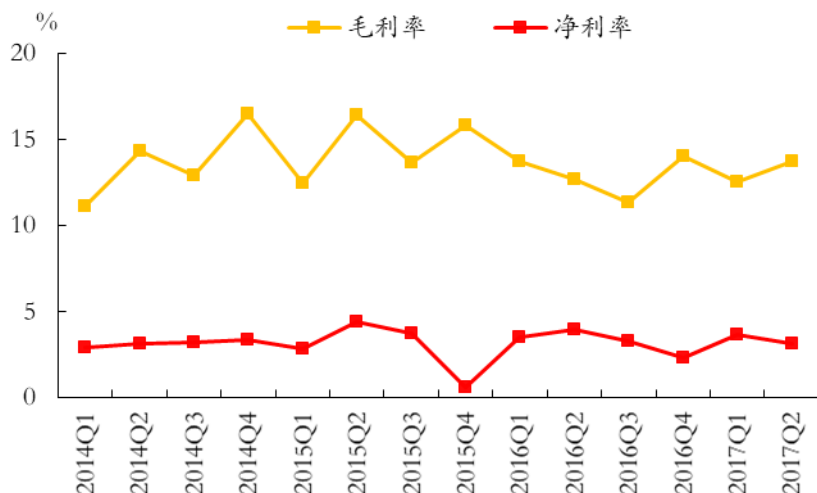
2017-08-07

图表1： 公司单季度营业收入变化（亿元）

资料来源：新时代证券研究所

图表2： 公司单季度归母净利润变化（亿元）

资料来源：新时代证券研究所

图表3： 公司单季度毛利率、净利率变化

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2381	2850	3144	3590	4051
现金	603	833	800	850	900
应收账款	295	365	431	502	576
其他应收款	148	188	222	259	297
预付账款	183	163	166	195	224
存货	967	1113	1304	1527	1759
其他流动资产	185	188	221	258	296
非流动资产	1670	2153	2235	2310	2380
长期投资	28	43	43	43	43
固定资产	743	899	1130	1254	1369
无形资产	346	573	516	464	418
其他非流动资产	553	638	547	548	550
资产总计	4051	5003	5379	5900	6431
流动负债	2023	2526	2719	3169	3623
短期借款	182	210	309	407	496
应付账款	629	785	920	1077	1241
其他流动负债	1212	1531	1490	1684	1886
非流动负债	1331	1619	1622	1623	1624
长期借款	1044	1284	1284	1284	1284
其他非流动负债	287	335	338	339	340
负债合计	3354	4145	4340	4791	5247
少数股东权益	-193	241	251	262	275
股本	138	138	153	153	153
资本公积	126	127	231	231	231
留存收益	627	352	404	463	526
归属母公司股东权益	890	617	788	847	910
负债和股东权益	4051	5003	5379	5900	6431

现金流量表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	107	289	261	257	271
净利润	0	68	86	96	104
折旧摊销	0	64	139	148	152
财务费用	0	30	48	50	52
投资损失	0	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	0	194	-20	-45	-46
其他经营现金流	107	-64	9	10	11
投资活动现金流	-262	-338	-220	-220	-220
资本支出	0	-165	-220	-220	-220
长期投资	0	-22	0	0	0
其他投资现金流	-262	-526	-440	-440	-440
筹资活动现金流	272	242	-74	13	-1
短期借款	0	0	99	98	89
长期借款	0	282	-214	0	0
普通股增加	0	0	15	0	0
资本公积增加	0	2	104	0	0
其他筹资现金流	272	-42	-78	-85	-90
现金净增加额	117	193	-33	50	50

利润表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2109	2390	2821	3288	3771
营业成本	1796	2077	2432	2849	3281
营业税金及附加	58	29	34	39	45
营业费用	9	10	11	13	15
管理费用	120	142	167	195	224
财务费用	43	30	48	50	52
资产减值损失	11	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	2	3	3	3	3
营业利润	74	96	121	134	147
营业外收入	5	4	5	5	5
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	78	98	124	138	150
所得税	20	22	28	31	34
净利润	58	76	97	107	117
少数股东损益	6	8	10	11	12
归属母公司净利润	52	68	86	96	104
EBITDA	177	189	308	332	351
EPS(元)	0.38	0.50	0.56	0.63	0.68

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	26.2	13.3	18.0	16.6	14.7
营业利润(%)	13.0	28.8	26.0	11.3	9.3
归属于母公司净利润(%)	9.4	30.5	26.3	11.0	9.1
获利能力					
毛利率(%)	14.8	13.1	13.8	13.4	13.0
净利率(%)	2.5	2.9	3.1	2.9	2.8
ROE(%)	5.9	11.1	10.9	11.3	11.5
ROIC(%)	4.2	3.8	5.0	5.1	5.2
偿债能力					
资产负债率(%)	82.8	82.9	80.7	81.2	81.6
净负债比率(%)	34.5	34.1	29.6	28.7	27.7
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.9	7.2	7.1	7.1	7.0
应付账款周转率	3.3	2.9	2.9	2.9	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.50	0.56	0.63	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	2.10	1.70	1.68	1.77
每股净资产(最新摊薄)	6.47	4.48	5.15	5.53	5.95
估值比率					
P/E	21.78	16.69	14.70	13.25	12.15
P/B	1.28	1.85	1.61	1.50	1.39
EV/EBITDA	10.40	9.7	6.0	5.5	5.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 10 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业 2 年，证券从业 1 年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017 年 8 月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广东地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>