

积极调整业务结构，中报业绩平稳增长

半年报点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年中报,报告期内实现营收 249.44 亿元,同比上升 0.49%;营业利润 11.93 亿元,同比上升 21.73%;归母净利润 8.48 亿元,同比上升 0.49%;EPS0.17 元,同比持平。

◆ 点评:

◆ 新签合同同比大增,积极拓展非化工业务:

公司 17 年上半年累计新签合同数量 1403 份,金额 465.4 亿元,同比大幅增长 77.4%;其中国内项目合同金额为 239.69 亿元,同比增长 49.68%;境外项目合同额为 225.71 亿元,同比增长 120.81%,增速超预期。公司新签合同额大幅增加,订单落地速度加快,经营趋势向好。并且公司积极拓展基础设施建设、市政建设、棚户区改造、综合管网和码头改造等非化工领域业务,17 年上半年非化工业务新签合同 49.75 亿元,同比增长 115.37%,有望成为未来业绩增长点。

◆ 受益一带一路,海外订单大幅增长:

公司作为一带一路基建龙头,坚决贯彻“走出去”战略,加大对“一带一路”沿线国家重点市场的开发力度。今年上半年公司海外市场新签合同额再次实现大幅增长,境外业务收入 87.70 亿元,同比增长 48.59%,占主营收入的 35.35%,比上年同期增涨 11.47%。新签俄罗斯 Afipka 炼油厂加氢裂化装置 EPC 项目、印尼东加里曼丹燃煤电站 BOT 项目,恒逸石油化工项目等重大合同,预计随着上述新签合同的逐步执行,将有效提升公司海外业务营收及毛利占比。此外,公司进一步完善海外经营网络布局,上半年新设驻外分支机构 14 个,截至目前海外分支机构共计 89 个。随着公司海外经营力度的不断加强,未来海外业务收入占比还可能将进一步提高,同时所涉及领域亦将更加多元化。

◆ PPP 取得突破,切入基建和环保板块:

2017 年,国内轨道交通、水利、电力、地下管廊、海绵城市等多个板块将迎来新的投资增长点,整体规模预计在 16 万亿元,PPP 项目模式将是基建推进的利器。公司近期成立基建公司,将对公司正式进军市政、路桥和园林等基建领域起到助推作用,相关业务规模将快速成长,推动产业结构优化转型。上半年公司积极以 PPP 等模式参与市政、基础设施、环境治理等领域的建设,成功中标安徽阜阳城区水系统综合治理、南京化学工业园杜圩城市生态湿地公园,成都天府新区拔改租项目第二批 16 条路等 PPP 项目,结构调整取得明显成效。未来公司有望借助新设立的基建公司承接更多 PPP 基建工程,推动业绩稳健高增。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.54, 0.64。当前股价对应 2017 年 PE 为 14 倍,维持“推荐”评级。

◆ **风险提示:** 基建投资回落;化工行业投资不达预期;新签项目推进迟缓。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	635	531	593	689	787
增长率(%)	-8.3	-16.5	11.8	16.1	14.2
净利润(亿元)	28.4	18	27	31	36
增长率(%)	-10.2	-37.7	51.4	17.1	13.8
毛利率(%)	13.8	14.0	14.9	14.8	14.7
净利率(%)	4.5	3.3	4.5	4.6	4.5
ROE(%)	10.9	6.4	9.1	9.8	10.2
EPS(摊薄/元)	0.58	0.36	0.54	0.64	0.72
P/E(倍)	13.03	20.9	13.8	11.8	10.4
P/B(倍)	1.42	1.3	1.3	1.2	1.1

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 2017.08.29

收盘价(元): 7.51

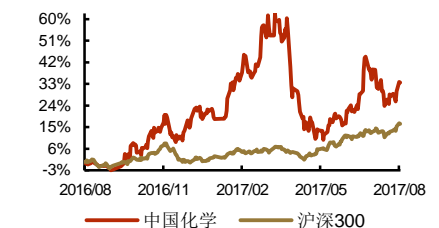
总股本(亿股): 49.33

总市值(亿元): 370.47

一年最低/最高(元): 5.52/9.4

近 3 月换手率: 52.58%

股价表现(一年)



收益表现

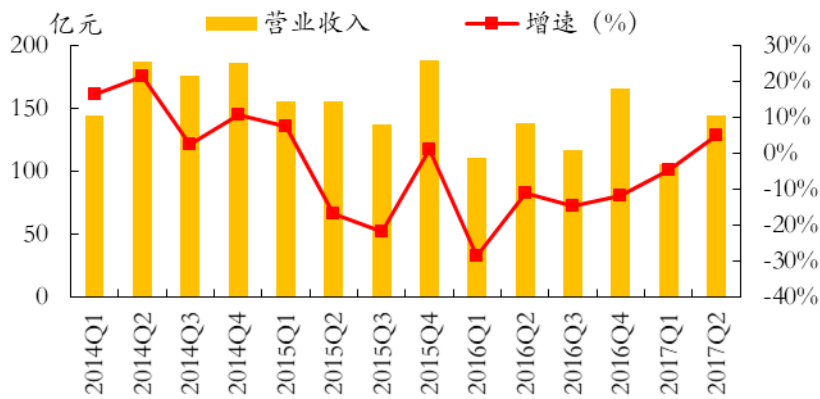
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.91	7.02	18.15
绝对	-0.66	17.43	34.35

相关研报

海外订单爆发,转型初具成效

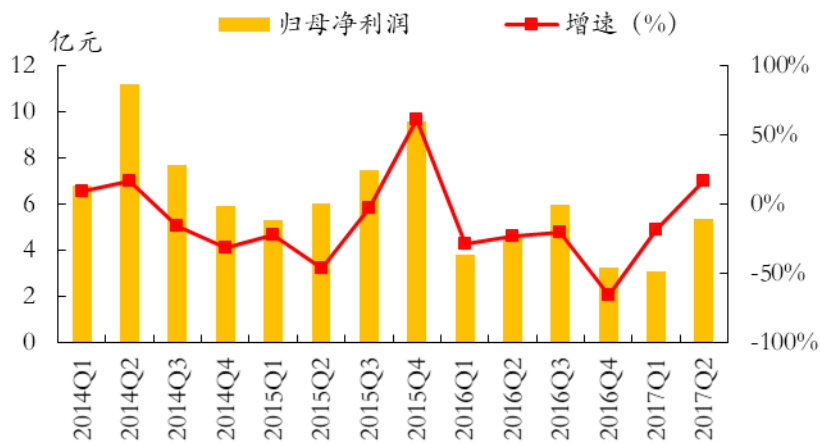
2017-08-07

图表1： 公司单季度营业收入变化（亿元）



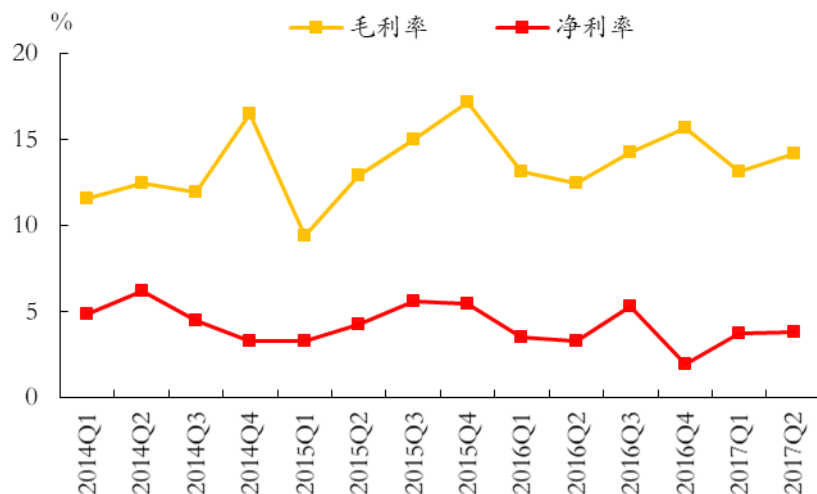
资料来源：新时代证券研究所

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)						利润表(亿元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	664	679	755	872	994	营业收入	635	531	593	689	787
现金	164	214	259	295	334	营业成本	548	456	505	586	671
应收账款	110	141	148	172	197	营业税金及附加	9	4	5	6	6
其他应收款	32	28	31	36	41	营业费用	3	3	3	3	4
预付账款	77	66	63	73	84	管理费用	39	38	42	49	56
存货	185	182	201	233	267	财务费用	0	-1	2	2	2
其他流动资产	96	48	54	63	71	资产减值损失	4	11	5	5	5
非流动资产	153	160	152	145	138	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	2	投资净收益	2	1	2	2	2
固定资产	78	79	109	102	97	营业利润	35	20	33	39	44
无形资产	23	21	19	17	15	营业外收入	2	3	2	2	2
其他非流动资产	50	58	23	24	24	营业外支出	0	1	1	1	1
资产总计	817	839	908	1017	1132	利润总额	36	22	34	40	45
流动负债	468	474	519	599	682	所得税	6	4	6	8	9
短期借款	4	5	6	7	8	净利润	30	18	27	32	37
应付账款	248	252	279	324	371	少数股东损益	1	0	1	1	1
其他流动负债	216	217	234	268	303	归属母公司净利润	28	18	27	31	36
非流动负债	70	73	74	77	80	EBITDA	42	27	46	52	57
长期借款	53	57	57	57	57	EPS(元)	0.58	0.36	0.54	0.64	0.72
其他非流动负债	18	16	17	20	23						
负债合计	539	547	593	677	762	主要财务比率					
少数股东权益	17	17	18	19	20	成长能力					
股本	49	49	49	49	49	营业收入(%)	(8.3)	-16.5	11.8	16.1	14.2
资本公积	55	55	55	55	55	营业利润(%)	(14.9)	-42.1	63.1	17.6	14.1
留存收益	157	170	192	217	245	归属于母公司净利润(%)	(10.2)	-37.7	51.4	17.1	13.8
归属母公司股东权益	261	275	296	321	350	获利能力					
负债和股东权益	817	839	908	1017	1132	毛利率(%)	13.8	14.0	14.9	14.8	14.7
						净利率(%)	4.5	3.3	4.5	4.6	4.5
现金流量表(亿元)						ROE(%)	10.9	6.4	9.1	9.8	10.2
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC(%)	8.6	4.5	7.6	8.2	8.6
经营活动现金流	19	28	53	43	46	偿债能力					
净利润	28	18	27	31	36	资产负债率(%)	65.9	65.2	65.4	66.6	67.4
折旧摊销	7	7	11	11	11	净负债比率(%)	6.9	7.6	7.0	6.3	5.8
财务费用	0	-1	2	2	2	流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
投资损失	-2	-1	-2	-2	-2	速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
营运资金变动	-33	30	14	-3	-3	营运能力					
其他经营现金流	19	-25	1	2	2	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
投资活动现金流	-22	10	-3	-3	-4	应收账款周转率	6.5	4.2	4.1	4.3	4.3
资本支出	-16	-9	-3	-3	-4	应付账款周转率	2.4	1.8	1.9	1.9	1.9
长期投资	-1	-4	0	0	0	每股指标(元)					
其他投资现金流	-38	-3	-5	-6	-7	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.54	0.64	0.72
筹资活动现金流	7	-4	-5	-3	-4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.57	1.07	0.86	0.94
短期借款	0	0	1	1	1	每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	6.00	6.51	7.09
长期借款	11	6	-2	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	13.03	20.92	13.82	11.81	10.38
资本公积增加	1	0	0	0	0	P/B	1.42	1.35	1.25	1.15	1.06
其他筹资现金流	-5	-10	-5	-4	-5	EV/EBITDA	18.39	28.7	17.0	14.8	13.6
现金净增加额	4	35	45	37	39						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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
广深地区：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/>