新时代证券 New Times Securities

业绩稳健增长，公路、轨交及市政加速扩张

半年报点评

◆ **事件：**

公司发布 2017 年中报，17 年上半年实现营业收入 2889.61 亿元，同比增长 8.34%；归母净利润 69.20 亿元，同比增长 11.62%。

◆ **点评：**

◆ **订单落地速度加快，保障业绩稳步增长：**

公司 17 年上半年累计新签合同额 5517.01 亿元，为年度计划的 41.80%，同比增长 46.85%，相比 16 全年 28%及 16 上半年 18%的增长，增速显著提升。截至今年 6 月底未完工合同额为 2.05 万亿元，为 16 年营收的 3.26 倍，较 16 年底增长 1600 亿元，在手订单饱满，新签订单高增，收入稳步上升可期。

◆ **借力 PPP 打造基建巨头，公路、轨交、市政增速亮眼：**

公司积极开拓铁路工程以外的基础设施建设市场，上半年工程承包业务累计新签合同额 4547.47 亿元，同比大幅增加 51.60%，主要得益于一线城市轨交投资增长及 PPP 基建项目加速落地推动公路、城市轨道、市政新签合同大幅增长。报告期内，公路工程新签合同额 1367.09 亿元，占工程承包新签合同额的 30.06%，同增 107.38%；市政工程新签 803.36 亿元，占比 17.67%，同增 142.81%；城市轨道工程新签 729.81 亿元，占比 16.05%，同增 134.71%。作为央企蓝筹，公司在融资渠道和成本上优势明显，积极参与设立投资基金，进一步改善公司资产结构，助力承接 PPP 订单。子公司中国铁建投资、中铁建重庆拟以 60 亿参与设立宏图丰创投资基金，总规模 150 亿，投资于高速公路等 BOT 类基础设施项目。公司 16 年以来在手 PPP 订单 2413.57 亿元，随着这些项目陆续进入施工阶段，建安收入有望实现稳步增长。

◆ **高铁出海龙头，海外拓展成效显著：**

公司连续多年位居 ENR 全球最大工程承包商前三位，世界 500 强前 100 强行列，作为国内高铁出海龙头，持续发力海外市场。17 年上半年新签海外合同额 450.78 亿元，占新签合同总额的 8.17%，同比增长 74.56%。截至 6 月底，公司海外业务遍及 112 个国家和香港、澳门等地区，拥有在建项 705 个，海外未完成合同额达 4109.54 亿元，占未完合同总额的 20.03%。报告期内，海外业务毛利率达 12.07%，同比提升 3.33%，发展趋势向好。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2018 年 EPS 为 1.17 元、1.32 元。当前股价对应 2017 年的 PE 为 11 倍，维持**“推荐”**评级。

◆ **风险提示：**PPP 落地不及预期，海外业务风险，账款回收风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	6005	6,293	6,604	6,950	7,339
增长率(%)	1.4	4.8	4.9	5.2	5.6
净利润(亿元)	126.5	140	159	179	195
增长率(%)	11.5	10.7	13.4	12.7	9.1
毛利率(%)	11.5	9.2	9.8	10.0	10.1
净利率(%)	2.1	2.2	2.4	2.6	2.7
ROE(%)	11.3	10.7	11.7	12.8	13.5
EPS(摊薄/元)	0.93	1.03	1.17	1.32	1.44
P/E(倍)	13.48	12.2	10.7	9.5	8.7
P/B(倍)	1.53	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：新时代证券研究所

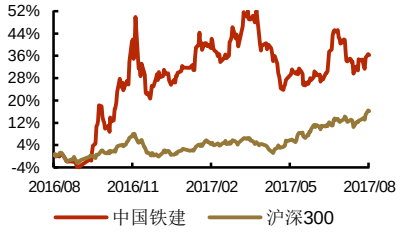
推荐（维持评级）

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)：	12.55
总股本(亿股)：	115.03
总市值(亿元)：	1,443.66
一年最低/最高(元)：	8.91/14.58
近 3 月换手率：	25.97%

股价表现(一年)



收益表现

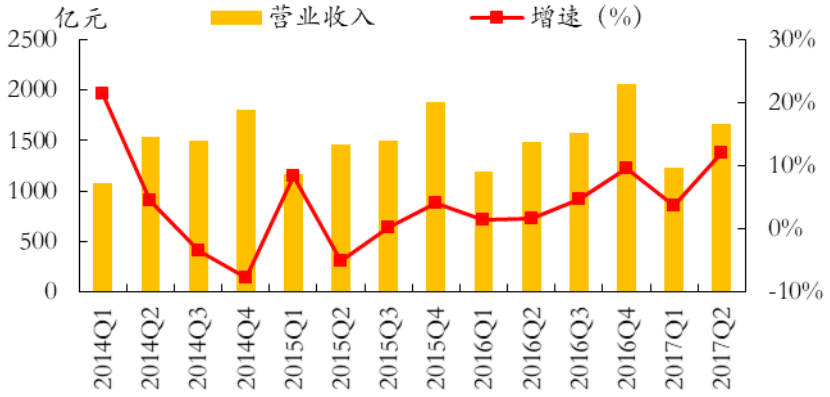
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.04	-3.16	20.22
绝对	-3.01	7.01	36.14

相关研报

公路、轨交及市政拓展发力，打造全方位基建龙头

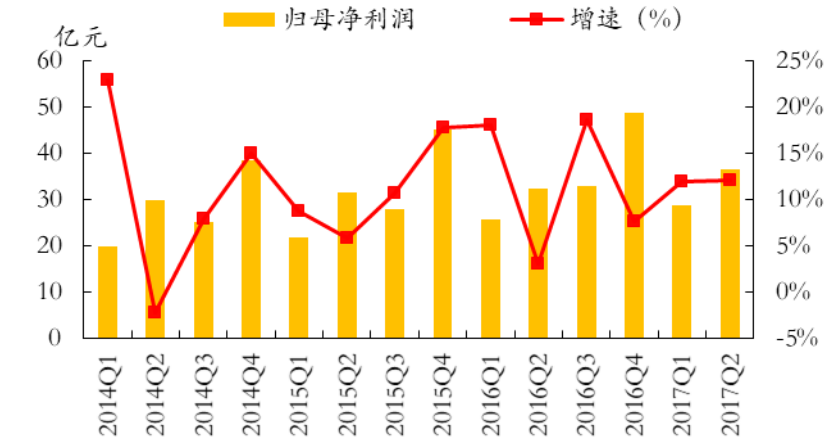
2017-08-07

图表1： 公司单季度营业收入变化（亿元）



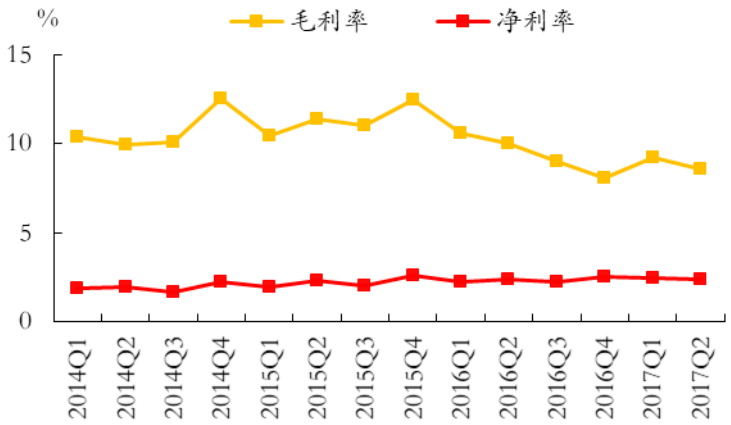
资料来源：新时代证券研究所

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)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5752	6113	6339	6641	6995
现金	1219	1287	1400	1450	1516
应收账款	1280	1334	1331	1401	1480
其他应收款	402	456	475	500	528
预付账款	232	200	189	198	209
存货	**2456**	**2658**	**2762**	**2901**	**3060**
其他流动资产	163	178	181	190	201
非流动资产	1208	1480	1422	1363	1312
长期投资	42	79	79	79	79
固定资产	418	422	439	419	404
无形资产	359	457	411	370	333
其他非流动资产	**390**	**523**	**493**	**494**	**496**
资产总计	**6961**	**7593**	**7761**	**8004**	**8307**
流动负债	4839	4910	5027	5212	5453
短期借款	434	304	324	295	290
应付账款	2260	2615	2741	2878	3037
其他流动负债	**2145**	**1991**	**1962**	**2039**	**2127**
非流动负债	834	1196	1198	1200	1202
长期借款	474	690	690	690	690
其他非流动负债	**360**	**506**	**508**	**510**	**512**
负债合计	**5673**	**6106**	**6225**	**6413**	**6656**
少数股东权益	172	175	185	195	206
股本	136	136	136	136	136
资本公积	404	404	404	404	404
留存收益	577	772	811	856	905
归属母公司股东权益	1117	1312	1352	1396	1445
负债和股东权益	**6961**	**7593**	**7761**	**8004**	**8307**

现金流量表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	504	371	471	347	350
净利润	126	140	159	179	195
折旧摊销	108	118	168	162	153
财务费用	44	27	37	36	36
投资损失	-3	1	-2	-2	-2
营运资金变动	168	103	109	-41	-46
其他经营现金流	60	-18	0	12	14
投资活动现金流	-243	-263	-100	-100	-100
资本支出	**-117**	**-121**	**-100**	**-100**	**-100**
长期投资	-34	-71	0	0	0
其他投资现金流	-395	-455	-200	-200	-200
筹资活动现金流	-24	-21	-258	-196	-183
短期借款	**0**	**0**	**20**	**-29**	**-5**
长期借款	-18	18	-126	0	0
普通股增加	12	0	0	0	0
资本公积增加	65	0	0	0	0
其他筹资现金流	**-84**	**-39**	**-153**	**-167**	**-178**
现金净增加额	**236**	**88**	**113**	**50**	**66**

利润表（亿元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**6005**	**6293**	**6604**	**6950**	**7339**
营业成本	5318	5714	5959	6257	6601
营业税金及附加	180	81	85	90	95
营业费用	37	42	46	49	51
管理费用	228	241	251	264	279
财务费用	44	27	37	36	36
资产减值损失	36	6	16	16	16
公允价值变动收益	-0	-2	0	0	0
投资净收益	4	1	2	2	2
营业利润	166	181	211	240	263
营业外收入	**8**	**12**	**9**	**9**	**9**
营业外支出	3	4	5	6	7
利润总额	171	190	215	243	265
所得税	**37**	**41**	**47**	**53**	**58**
净利润	134	149	168	189	207
少数股东损益	**7**	**9**	**9**	**10**	**11**
归属母公司净利润	126	140	159	179	195
EBITDA	**318**	**327**	**416**	**437**	**451**
EPS（元）	0.93	1.03	1.17	1.32	1.44

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	1.4	4.8	4.9	5.2	5.6
营业利润(%)	15.5	9.2	16.6	13.4	9.6
归属于母公司净利润(%)	11.5	10.7	13.4	12.7	9.1
获利能力					
毛利率(%)	11.5	9.2	9.8	10.0	10.1
净利率(%)	2.1	2.2	2.4	2.6	2.7
ROE(%)	11.3	10.7	11.7	12.8	13.5
ROIC(%)	6.5	6.3	7.6	8.3	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	81.5	80.4	80.2	80.1	80.1
净负债比率(%)	17.7	14.8	13.1	12.3	11.8
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.9	4.8	5.0	5.1	5.1
应付账款周转率	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.03	1.17	1.32	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	3.71	2.73	3.47	2.55	2.57
每股净资产(最新摊薄)	8.22	9.66	9.95	10.28	10.64
估值比率					
P/E	13.48	12.17	10.73	9.53	8.73
P/B	1.53	1.30	1.26	1.22	1.18
EV/EBITDA	14.16	13.8	10.8	10.3	10.0

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/