

中国电建 (601669)

财务费用/资产减值拖累利润增长，订单强劲将助力业绩提速

强烈推荐 (维持)

现价: 7.94 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.powerchina.cn
大股东/持股	中国电力建设集团/69.51%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	15,299
流通 A 股(百万股)	9,600
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	1,214.74
流通 A 股市值(亿元)	762.24
每股净资产(元)	4.66
资产负债率(%)	81.10

行情走势图



相关研究报告

《中国电建*601669*公司业绩稳定增长，基建 PPP 和海外业务表现亮眼》 2017-08-29

证券分析师

严晓情 投资咨询资格编号
S1060517070005
021-20662256
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.
CN

研究助理

吴佳鹏 一般从业资格编号
S1060117080044
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2017年三季报，前三季度实现营收1861.7亿元，YoY+13.4%，归母净利润56.9亿元，YoY+6.2%，基本每股收益0.37元。

平安观点:

- **公司收入稳定增长，财务费用/资产减值拖累利润增速：**17 年前三季度公司实现营收增速 13.4%，归母净利润增速 6.2%，17Q1/Q2/Q3 单季度营收增速为 9.0%/18.4%/12.7%。单季度归母净利润增速为 5.5%/7.2%/6.2%。17 年以来公司财务费用（利息支出与汇兑损失）与资产减值大幅增长，拖累公司业绩增速。17 年前三季度，公司财务费用达 47.7 亿元，YoY+93.5%，公司财务费用率达 2.6%，同比增加 1.1pct；公司资产减值损失达 5.4 亿元，YoY+109.0%。
- **公司新签订单增长强劲，助力未来业绩加速兑现：**2017 年 1-9 月，公司新签合同 3576.6 亿元，YoY+26.9%，其中国内合同为 2562.1 亿元，YoY+38.8%，新签海外合同 1014.5 亿元，YoY+4.3%。公司海外订单增长放缓主要是受 16 年同期的高基数影响（16 年 1-9 月同期增速为 82.8%）。公司新签订单持续高速增长，随着未来项目逐步落地，公司业绩将加速兑现。
- **公司毛利率逐步提升，项目密集开工拖累现金流：**公司 2017 年前三季度实现综合毛利率为 13.4%，同比增加 0.82pct，17Q1/Q2/Q3 单季度综合毛利率为 12.9%/13.9%/13.4%，同比分别增加-0.9/1.1/1.9pct。17 年以来公司 PPP/海外项目持续落地开工，前三季度应收账款/存货达 477.7/1315.1 亿元，较 16 年底增加 112.8/202.0 亿元，受此影响，前三季度经营现金流净流出 99.5 亿元；公司 PPP 投资规模快速增长，前三季度投资现金流净流出 445.8 亿元。
- **盈利预测与投资建议：**公司充分受益 PPP 模式与“一带一路”政策推广，新签 PPP/海外订单持续快速增长。随着未来项目持续落地，公司业绩将加速兑现。维持公司 2017-2018 年 EPS 预测为 0.52 元和 0.61 元，对应当前股价 PE 分别为 15.2 倍和 13.1 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**基建 PPP 项目推进不达预期，海外业务推进不达预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	210921	238,696	276,097	312,421	348,093
YoY(%)	26.2	13.2	15.7	13.2	11.4
净利润(百万元)	5236.5	6,772	8,004	9,299	10,434
YoY(%)	9.4	29.3	18.2	16.2	12.2
毛利率(%)	14.8	13.0	13.1	13.2	13.2
净利率(%)	2.5	2.8	2.9	3.0	3.0
ROE(%)	8.3	8.8	8.5	9.1	9.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.44	0.52	0.61	0.68
P/E(倍)	23.2	17.9	15.2	13.1	11.6
P/B(倍)	2.2	2.0	1.5	1.4	1.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	285014	295958	318903	330352
现金	83329	85590	93726	100947
应收账款	36483	41290	47973	51482
其他应收款	18813	20087	23931	25114
预付账款	16319	15235	16808	16344
存货	111316	117261	118509	120282
其他流动资产	18753	16495	17956	16183
非流动资产	215264	243968	271067	296777
长期投资	4289	5989	7699	9519
固定资产	89900	96928	102876	107347
无形资产	57355	76710	95899	114921
其他非流动资产	63721	64342	64593	64990
资产总计	500278	539926	589970	627129
流动负债	252615	263307	297801	323207
短期借款	20993	29220	33977	48139
应付账款	78535	66923	75779	75256
其他流动负债	153088	167163	188045	199813
非流动负债	161914	171103	177792	179481
长期借款	144865	154054	160743	162432
其他非流动负债	17049	17049	17049	17049
负债合计	414529	434410	475593	502689
少数股东权益	24075	25014	26105	27264
股本	13755	15299	15299	15299
资本公积	12731	23186	23186	23186
留存收益	29255	36588	45004	54278
归属母公司股东权益	61674	80502	88272	97176
负债和股东权益	500278	539926	589970	627129

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	28937	4630	30711	24973
净利润	7586	8943	10390	11593
折旧摊销	7103	8773	10117	11433
财务费用	2997	2854	3075	3253
投资损失	-282	-280	-300	-325
营运资金变动	9787	-15660	7429	-983
其他经营现金流	1746	0	0	0
投资活动现金流	-33849	-37197	-36916	-36819
资本支出	28190	25452	24389	22891
长期投资	-1360	-1700	-1710	-1820
其他投资现金流	-7019	-13445	-14237	-15748
筹资活动现金流	24222	28608	11584	6906
短期借款	2814	2007	2000	2000
长期借款	22654	9189	6689	1689
普通股增加	0	1544	0	0
资本公积增加	150	10456	0	0
其他筹资现金流	-1396	5412	2895	3217
现金净增加额	20568	-3959	5379	-4941

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	238696	276097	312421	348093
营业成本	207686	240006	271135	302070
营业税金及附加	2858	3451	3905	4351
营业费用	955	1160	1375	1532
管理费用	14173	16455	18933	21303
财务费用	2997	2854	3075	3253
资产减值损失	997	1097	1152	1209
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	282	280	300	325
营业利润	9524	11354	13147	14699
营业外收入	384	400	410	420
营业外支出	132	132	150	160
利润总额	9775	11614	13407	14959
所得税	2189	2671	3016	3366
净利润	7586	8943	10390	11593
少数股东损益	814	939	1091	1159
归属母公司净利润	6772	8004	9299	10434
EBITDA	26864	26002	29723	33127
EPS (元)	0.44	0.52	0.61	0.68

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	13.2	15.7	13.2	11.4
营业利润(%)	28.0	19.2	15.8	11.8
归属于母公司净利润(%)	29.3	18.2	16.2	12.2
获利能力				
毛利率(%)	13.0	13.1	13.2	13.2
净利率(%)	2.8	2.9	3.0	3.0
ROE(%)	8.8	8.5	9.1	9.3
ROIC(%)	5.8	4.3	4.5	4.5
偿债能力				
资产负债率(%)	82.9	80.5	80.6	80.2
净负债比率(%)	121.2	121.8	121.8	125.3
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	7.2	7.1	7.0	7.0
应付账款周转率	2.9	3.3	3.8	4.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.52	0.61	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	0.30	2.01	1.63
每股净资产(最新摊薄)	4.03	5.26	5.77	6.35
估值比率				
P/E	17.9	15.2	13.1	11.6
P/B	2.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.9	11.2	10.2	9.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033