

积极转型非冶金领域，新签合同同比稳增

季报点评

◆ **事件：**公司发布2017年三季度报，前三季度实现营收1508.01亿元，同比增长6.74%；归母净利润35.49亿元，同比增长5.71%。其中第三季度实现营收497.16亿元，同比增长9.37%；归母净利润8.74亿元，同比下降7.12%。

◆ **点评：**

◆ **毛利率上升，期间费率略增：**

公司前三季度实现综合毛利率12.87%，同比增长4.38%；实现净利率2.68%，与去年同期持平。公司1-9月期间费率为7.37%，较去年同期上升0.67个百分点；具体而言，销售/管理/财务费率分别为0.83%/4.90%/1.64%，较去年同期分别上升0.07/上升0.17/上升0.42个百分点，销售费率上升主要系公司市场开拓费用增加所致；管理费率上升系研发费用增加所致；财务费率上升系汇率变动导致公司汇兑收益增加。

◆ **经营性和投资性现金流流出升高：**

前三季度经营活动现金流量净额为-140.78亿元，较去年同期多流出111.34亿元，主要是公司生产经营活动中预付一二线城市的土地出让金支出同比增长较多所致。前三季度投资活动产生的现金流量净额-59.84亿元，较去年同期多流出37.99亿元，主要原因是公司为大力拓展PPP业务市场，股权投资和基金投资支出增加。

◆ **新签合同大幅增长，基建保持领先水平：**

公司2017年1-9月新签合同额4076.2亿元，较上年同期增长26.2%，为2016年全年营收的1.86倍。其中新签海外合同额359.7亿元，占比8.82%。公司9月新签的合同中，单笔合同额在5亿以上的重大工程承包合同21个，合计金额211.3亿元，占2016年营收的9.6%。公司持续加大在市政基础设施、高端房建、成片区开发、高速公路、轨道交通、民用机场等非冶金领域的市场开拓力度，尤其是轨道交通市政方面。2017年上半年公司签约79亿元的贵阳市轨道交通2号线二期工程PPP项目，该项目全长13公里，标志着公司正式进入轨道交通投资建设领域。未来公司将继续转型非冶金业务，在基建领域保持竞争优势。

◆ **工程承包业务积极转型，新兴产业强化领跑优势：**

公司定位“基本建设主力军、新兴产业领跑者”，在稳抓基建业务的同时，积极参与新兴产业业务承包。在城市地下综合管廊领域，公司上半年相继中标郑州、昆明、孝感等一批重大综合管廊项目，持续打造“中冶管廊”品牌。在特色主题工程领域，公司是国内唯一拥有主题公园设计施工资质的企业，目前已完成了新加坡圣淘沙环球影城、广东珠海长隆海洋世界、上海迪士尼度假区探险岛等主题项目的建设。在海绵城市领域，公司依托全产业链优势，上半年中标云南省玉溪大河下游黑臭水体治理及海绵工程EPC总承包及贵安新区海绵城市试点两湖一河PPP项目。同时公司积极涉足美丽乡村、智慧城市、水环境治理和康养领域，这些新兴产业领域的业务将持续优化公司产品结构，或将成为新的业绩增长极。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2019年实现归母净利59/65/72亿元，同比增长10.2%/10.1%/11.0%，对应EPS为0.29/0.31/0.35元。当前股价对应2017~2019年的PE为17.8/16.2/14.6倍，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示：**基建投资回落；房地产景气下行；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)	2173	2,196	2,371	2,541	2,695
增长率(%)	0.7	1.0	8.0	7.2	6.0
净利润(亿元)	48.0	54	59	65	72
增长率(%)	21.1	12.0	10.2	10.1	11.0
毛利率(%)	13.1	12.8	13.0	13.0	13.1
净利率(%)	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7
ROE(%)	7.9	7.6	7.9	8.2	8.5
EPS(摊薄/元)	0.25	0.26	0.29	0.31	0.35
P/E(倍)	20.29	19.7	17.8	16.2	14.6
P/B(倍)	1.61	1.5	1.4	1.3	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 (执业证书编号: S0280117080044)

wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号: S0280117090007)

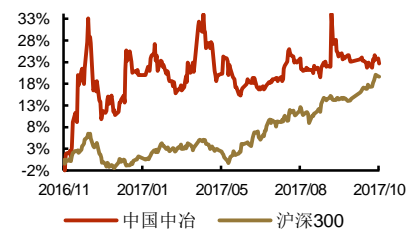
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.31

收盘价(元) :	5.1
总股本(亿股) :	178.53
总市值(亿元) :	910.48
一年最低/最高(元) :	4.09/5.85
近3月换手率 :	23.94%

股价表现(一年)



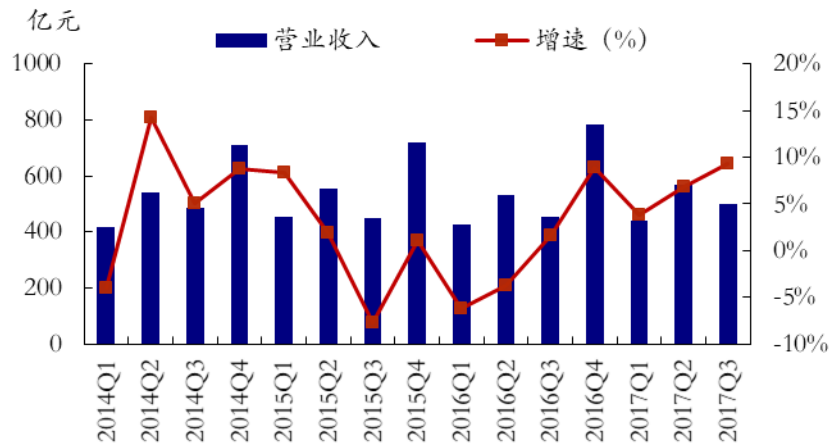
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.83	-7.39	2.76
绝对	-0.39	-0.2	22.85

相关研报

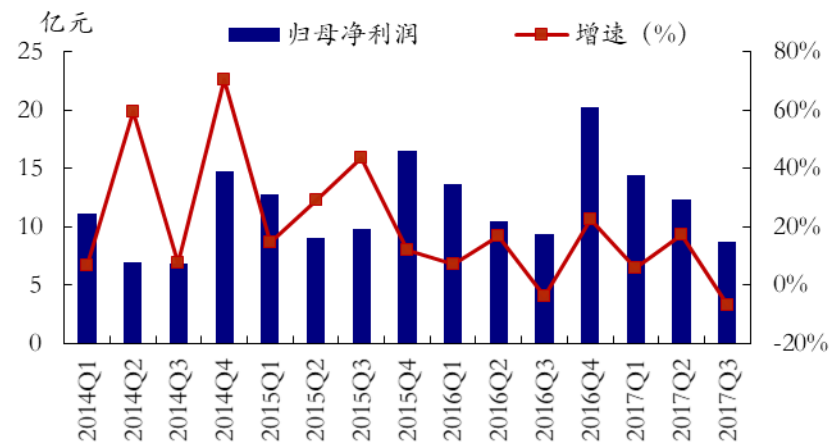
重视中冶的资源价值，严重低估	2017-09-04
中报业绩稳中有进	2017-08-29
产业持续优化，PPP及管廊驱动未来成长	2017-08-05

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



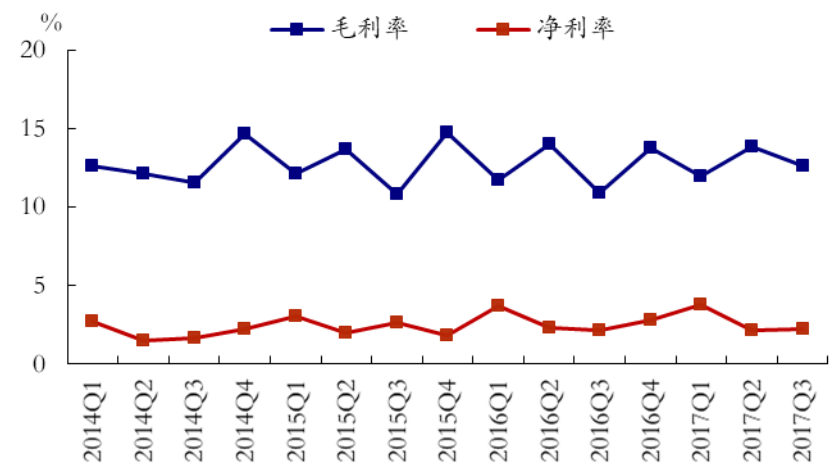
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 2：公司单季度归母净利润变化（亿元）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 3：公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：公司财报，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	2756	3028	3132	3319	3489	营业收入	2173	2196	2371	2541	2695
现金	337	449	500	500	500	营业成本	1888	1914	2064	2210	2343
应收账款	637	695	640	685	727	营业税金及附加	56	33	36	38	40
其他应收款	291	314	339	364	386	营业费用	15	17	18	19	20
预付账款	137	134	126	135	143	管理费用	101	104	113	121	128
存货	1153	1222	1296	1388	1471	财务费用	25	22	23	24	26
其他流动资产	201	213	231	247	262	资产减值损失	46	40	45	47	45
非流动资产	682	747	784	893	1035	公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
长期投资	39	52	52	52	52	投资净收益	17	4	5	5	5
固定资产	302	300	387	499	644	营业利润	59	70	78	87	97
无形资产	145	144	130	117	105	营业外收入	14	13	6	10	10
其他非流动资产	196	251	215	225	235	营业外支出	2	7	1	5	5
资产总计	3438	3775	3916	4212	4524	利润总额	71	76	83	92	102
流动负债	2355	2560	2644	2881	3128	所得税	22	17	18	20	22
短期借款	368	497	578	656	768	净利润	50	60	65	72	80
应付账款	934	1120	1208	1294	1371	少数股东损益	1	6	6	6	7
其他流动负债	1053	943	858	931	989	归属母公司净利润	48	54	59	65	72
非流动负债	371	384	390	393	396	EBITDA	111	118	145	162	183
长期借款	193	250	250	250	250	EPS(元)	0.25	0.26	0.29	0.31	0.35
其他非流动负债	179	133	140	143	146						
负债合计	2726	2944	3034	3274	3524						
少数股东权益	106	126	131	138	145	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	191	207	207	207	207	成长能力					
资本公积	179	224	224	224	224	营业收入(%)	0.7	1.0	8.0	7.2	6.0
留存收益	236	274	319	369	424	营业利润(%)	12.2	17.8	12.1	10.7	11.7
归属母公司股东权益	606	706	751	800	855	归属于母公司净利润(%)	21.1	12.0	10.2	10.1	11.0
负债和股东权益	3438	3775	3916	4212	4524	获利能力					
						毛利率(%)	13.1	12.8	13.0	13.0	13.1
						净利率(%)	2.2	2.4	2.5	2.6	2.7
						ROE(%)	7.9	7.6	7.9	8.2	8.5
						ROIC(%)	4.2	4.2	4.6	4.7	4.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	79.3	78.0	77.5	77.7	77.9
						净负债比率(%)	20.2	23.6	21.1	21.5	22.5
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	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	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.6	3.3	3.6	3.8	3.8
						应付账款周转率	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.25	0.26	0.29	0.31	0.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.90	1.09	0.53	0.61
						每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.40	3.62	3.86	4.13
						估值比率					
						P/E	20.29	19.66	17.84	16.20	14.59
						P/B	1.61	1.50	1.41	1.32	1.24
						EV/EBITDA	14.79	13.9	11.4	10.2	9.0

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11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/>