

海外订单爆发

公司点评

◆ 订单爆发式增长，加速转化为业绩：

截至2018年2月底，公司累计新签合同额178.77亿元，较去年同期上涨98.08%。国内新签合同额101.59亿元，境外新签合同额77.18亿元，均实现同比大幅增长。其中，丹格特炼油项目核心区域3002包安装施工总承包合同(32.66亿元)、俄罗斯鄂木斯克原油深度转化项目(26.38亿元)和恒逸文莱PMB石化项目补充(6.5亿元)占2月新签订单的63.69%。2018年前2个月，公司累计实现营业收入85.31亿元，同比增长42.18%。在手订单爆发，业绩有望继续保持高速增长。

◆ 切入基建和环保领域，转型初见成效：

2017年8月，公司董事会任命前中国中铁总裁戴和根先生为董事长，基建背景高管加盟有望带动公司转型基建业务。公司2017年积极参与市政、基础设施、环境治理等领域的PPP项目建设，基建类订单累计合同金额达69.77亿元。同年6月成立基础设施公司，未来有望助力承接更多基建工程订单，推动业绩稳健高增。从订单结构变化来看，17年中报基建订单占比达17.92%，环保占比也达到4.8%。转型基建和环保初见成效，或为未来新的业绩增长点。

◆ 海外拿单实力强，境外订单大幅增长：

《2018年能源工作指导意见》提出推进“一带一路”能源合作，加强能源规划、政策、技术、装备、标准服务等领域合作，推进能源行业“走出去”。公司通过加大业务结构调整力度，积极拓展其他业务及境外业务。2017年全年公司累计新签合同额950.77亿元，其中境外合同额336.84亿元，占比35.43%。2018年1-2月境外新签合同77.18亿元，占全部新签合同的43.17%，同比大幅上涨149.77%。得益于公司较强的海外市场拓展执行力，海外订单金额同比大幅增长。公司海外拿单实力雄厚，订单有望进一步提升。

◆ 协议转让及可交债，国改稳步推进：

公司18年2月通过协议转让方式，将所持上市公司1.85%、7.23%的股权分别划转给北京诚通金控和国新投资，划转后持股比例减少至55.54%（原比例64.62%），进一步优化股权结构。3月拟发行期限不超过5年、资金额度不超过35亿元的可交换公司债券获国资委通过。公司国企改革有助于加速基建和环保等新业务发展，有效拓宽融资渠道，为公司多元化业务发展提供资金支持。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2019年实现归母净利19/24/29亿元，同比增长7.4%/26.6%/20.7%，对应EPS为0.39/0.49/0.59元。当前股价对应2017~2019年的PE为18.6/14.7/12.2倍，维持“**强烈推荐**”评级。

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

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	635	531	508	615	716
增长率(%)	-8.3	-16.5	-4.3	21.0	16.4
净利润(亿元)	28.4	18	19	24	29
增长率(%)	-10.2	-37.7	7.4	26.6	20.7
毛利率(%)	13.8	14.0	14.1	14.1	14.2
净利率(%)	4.5	3.3	3.7	3.9	4.1
ROE(%)	10.9	6.4	6.6	7.8	8.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.36	0.39	0.49	0.59
P/E(倍)	12.46	20.0	18.6	14.7	12.2
P/B(倍)	1.35	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

强烈推荐（维持评级）

分析师

王小勇(执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

联系人

王斌
wangbin1@xsdzq.cn

王萌
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.03.13

收盘价(元)：	7.18
总股本(亿股)：	49.33
总市值(亿元)：	354.19
一年最低/最高(元)：	6.11/9.4
近3月换手率：	36.5%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.33	10.3	-24.14
绝对	9.28	11.32	-5.83

相关研报

传统主业景气上行，转型基建及环保空间巨大

2018-01-15

业绩有所下滑，基建及海外市场或促经营好转

2017-10-29

积极调整业务结构，中报业绩平稳增长

2017-08-29

海外订单爆发，转型初具成效

2017-08-06

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	688	807	925	营业收入	635	531	508	615	716
现金	164	214	260	290	323	营业成本	548	456	437	528	614
应收账款	110	141	127	154	179	营业税金及附加	9	4	4	5	6
其他应收款	32	28	27	32	37	营业费用	3	3	2	3	3
预付账款	77	66	54	66	77	管理费用	39	38	36	44	51
存货	185	182	174	210	244	财务费用	0	-1	2	2	2
其他流动资产	96	48	46	56	65	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	23	30	36
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	840	952	1063	利润总额	36	22	24	31	37
流动负债	468	474	458	547	631	所得税	6	4	5	6	7
短期借款	4	5	6	7	8	净利润	30	18	20	25	30
应付账款	248	252	242	292	340	少数股东损益	1	0	0	1	1
其他流动负债	216	217	211	248	283	归属母公司净利润	28	18	19	24	29
非流动负债	70	73	74	77	80	EBITDA	42	27	36	43	49
长期借款	53	57	57	57	57	EPS(元)	0.58	0.36	0.39	0.49	0.59
其他非流动负债	18	16	17	20	23						
负债合计	539	547	533	624	712	主要财务比率					
少数股东权益	17	17	18	18	19		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	49	49	49	49	49	成长能力					
资本公积	55	55	55	55	55	营业收入(%)	(8.3)	-16.5	-4.3	21.0	16.4
留存收益	157	170	185	205	228	营业利润(%)	(14.9)	-42.1	14.3	27.8	21.4
归属母公司股东权益	261	275	290	309	332	归属于母公司净利润(%)	(10.2)	-37.7	7.4	26.6	20.7
负债和股东权益	817	839	840	952	1063	获利能力					
						毛利率(%)	13.8	14.0	14.1	14.1	14.2
						净利率(%)	4.5	3.3	3.7	3.9	4.1
						ROE(%)	10.9	6.4	6.6	7.8	8.7
						ROIC(%)	8.6	4.5	5.5	6.5	7.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.9	65.2	63.4	65.6	66.9
						净负债比率(%)	6.9	7.6	7.5	6.7	6.1
						流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	6.5	4.2	3.8	4.4	4.3
						应付账款周转率	2.4	1.8	1.8	2.0	1.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.58	0.36	0.39	0.49	0.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.57	1.07	0.70	0.79
						每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.57	5.88	6.27	6.74
						估值比率					
						P/E	12.46	20.00	18.62	14.70	12.18
						P/B	1.35	1.29	1.22	1.15	1.07
						EV/EBITDA	17.35	27.1	20.4	17.0	15.1

现金流量表(亿元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	19	28	53	34	39
净利润	28	18	19	24	29
折旧摊销	7	7	11	11	11
财务费用	0	-1	2	2	2
投资损失	-2	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-33	30	23	-4	-3
其他经营现金流	19	-25	-1	2	2
投资活动现金流	-22	10	-3	-3	-4
资本支出	-16	-9	-3	-3	-4
长期投资	-1	-4	0	0	0
其他投资现金流	-38	-3	-5	-6	-7
筹资活动现金流	7	-4	-4	-1	-2
短期借款	0	0	1	1	1
长期借款	11	6	-2	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-5	-10	-3	-2	-3
现金净增加额	4	35	47	30	33

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。

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	吕阳销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@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1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>