

## 订单快速落地, 基建龙头稳健增长

公司点评

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

### ● 事件:

公司发布 2017 年年报, 2017 年全年实现营业收入 6809.81 亿元, 同比增长 8.21%; 归母净利润 160.57 亿元, 同比增长 14.7%。同时公布利润分配预案每 1 股派发现金股利 0.18 元(含税)。

### ● 点评:

#### ● 毛利率小幅上涨, 经营性和投资性现金流下降:

公司 2017 年度实现毛利率 9.24%, 同比上升 0.03%; 实现净利率 2.48%, 同比上升 0.12%。公司全年经营活动产生的现金流量净额为 254.04 亿元, 同比下降 31.59%, 主要是由于本年购买商品、接收劳务支付的现金增加所致。投资活动产生的现金流量净额为 -366.88 亿元, 净流出量较上年同期增加 104.15 亿元, 主要是股权投资支出和 BOT、PPP 项目支出增加所致。筹资活动产生的现金流量净额为 237.75 亿元, 较上年同期净增加 258.87 亿元, 主要是公司对外投资增加, 资金需求加大所致。

#### ● 公路工程、市政工程新签合同增速强劲, 保障业绩稳步增长:

公司主业工程承包业务中, 公路工程、市政工程两大板块在 2017 年实现较好增长, 具体来看: 2017 年工程承包业务实现营业收入 5841.27 亿元, 占比 85.78%, 同比增长 8.14%, 新签合同额 12931.85 亿元, 占新签合同总额的 85.74%, 同比增长 22.08%。其中, 受基建市场投融资体制变化影响, 公路工程新签合同额 3978.89 亿元, 同比增长 51.95%; 同时, 受益国内对海绵城市、智慧城市的投资增长, 市政工程新签合同额 1971.34 亿元, 同比增长 41.32%; 此外, 房建工程新签合同额 2054.13 亿元, 同比增长 34.62%, 城市轨道交通工程新签合同额 2047.56 亿元, 同比增长 19.53%。

#### ● 国内订单快速落地, 在手订单充足, 经营计划稳健:

公司 2017 年新签合同 15083.12 亿元, 同比增长 23.72%。其中, 国内业务新签合同额 14033.24 亿元, 占新签合同总额的 93.04%, 同比增长 26.28%; 海外业务新签合同额 1049.89 亿元, 占新签合同总额的 6.96%, 同比下降 2.65%, 国内订单呈现快速落地趋势。截至 2017 年末公司在手未完成合同订单高达 23966.30 亿元, 同比增长 21.18%, 相对 2017 年营收 6809.81 亿元, 订单收入保障比为 3.5 倍。根据公司公布的 2018 年经营计划, 今年预计新签合同额 15100 亿元, 营业收入 7008 亿元, 较 2017 年基本持平, 经营计划稳健。

● **财务预测与估值:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利 169/185/201 亿元, 同比增长 5.5%/9.0%/9.1%, 对应 EPS 为 1.25/1.36/1.48 元。当前股价对应 2018~2020 年的 PE 为 7.8/7.2/6.6 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。

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.03.30
收盘价(元):	9.78
一年最低/最高(元):	9.39/14.58
总股本(亿股):	115.03
总市值(亿元):	1,125.02
流通股本(亿股):	115.03
流通市值(亿元):	1,125.02
近 3 月换手率:	15.88%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.89	-8.85	-39.51
绝对	-8.0	-12.13	-26.08

### 相关报告

《业绩稳健增长, 公路、轨交及市政加速扩张》2017-08-30

《中国铁建公司点评》2017-08-05

## 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	6293	6,810	7,005	7,450	7,938
增长率(%)	4.8	8.2	2.9	6.4	6.5
净利润(亿元)	140.0	161	169	185	201
增长率(%)	10.7	14.7	5.5	9.0	9.1
毛利率(%)	9.2	9.2	9.2	9.2	9.3
净利率(%)	2.2	2.4	2.4	2.5	2.5
ROE(%)	9.0	11.8	11.2	11.1	11.0
EPS(摊薄/元)	1.03	1.18	1.25	1.36	1.48
P/E(倍)	9.49	8.3	7.8	7.2	6.6
P/B(倍)	0.85	1.0	0.9	0.8	0.7

## 附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	6113	6529	6746	7179	7662	<b>营业收入</b>	<b>6293</b>	<b>6810</b>	<b>7005</b>	<b>7450</b>	<b>7938</b>
现金	1287	1412	1500	1600	1719	营业成本	5714	6181	6359	6762	7203
应收账款	1334	1465	1507	1603	1708	营业税金及附加	81	50	51	54	58
其他应收款	456	550	566	602	642	营业费用	42	45	47	50	53
预付账款	200	188	175	187	199	管理费用	241	261	268	285	304
存货	<b>2658</b>	<b>2666</b>	<b>2743</b>	<b>2917</b>	<b>3107</b>	财务费用	27	29	35	33	31
其他流动资产	178	248	255	271	288	资产减值损失	6	45	35	35	35
<b>非流动资产</b>	1480	1690	1678	1660	1641	公允价值变动收益	-2	4	4	4	4
长期投资	79	179	179	179	179	投资净收益	1	3	4	4	4
固定资产	422	460	525	541	554	<b>营业利润</b>	181	209	220	240	262
无形资产	457	402	361	325	293	营业外收入	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
其他非流动资产	<b>523</b>	<b>650</b>	<b>613</b>	<b>614</b>	<b>616</b>	营业外支出	4	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>7593</b>	<b>8219</b>	<b>8425</b>	<b>8839</b>	<b>9303</b>	<b>利润总额</b>	190	213	224	244	267
<b>流动负债</b>	4910	5437	5486	5730	6009	所得税	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>54</b>
短期借款	304	295	490	420	360	<b>净利润</b>	149	169	178	195	212
应付账款	2615	2821	2902	3086	3288	少数股东损益	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
其他流动负债	<b>1991</b>	<b>2321</b>	<b>2094</b>	<b>2223</b>	<b>2361</b>	<b>归属母公司净利润</b>	140	161	169	185	201
<b>非流动负债</b>	1196	996	999	1003	1007	EBITDA	<b>327</b>	<b>355</b>	<b>428</b>	<b>453</b>	<b>474</b>
长期借款	690	588	588	588	588	EPS(元)	1.03	1.18	1.25	1.36	1.48
其他非流动负债	<b>506</b>	<b>408</b>	<b>411</b>	<b>415</b>	<b>419</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6106</b>	<b>6432</b>	<b>6485</b>	<b>6733</b>	<b>7016</b>						
少数股东权益	-160	292	301	311	322	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	136	136	136	136	136	<b>成长能力</b>					
资本公积	404	404	404	404	404	营业收入(%)	4.8	8.2	2.9	6.4	6.5
留存收益	1022	822	966	1122	1293	营业利润(%)	9.2	15.3	5.0	9.2	9.2
归属母公司股东权益	1562	1362	1506	1662	1833	归属于母公司净利润(%)	10.7	14.7	5.5	9.0	9.1
<b>负债和股东权益</b>	<b>7509</b>	<b>8087</b>	<b>8293</b>	<b>8707</b>	<b>9171</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	9.2	9.2	9.2	9.2	9.3
						净利率(%)	2.2	2.4	2.4	2.5	2.5
						ROE(%)	9.0	11.8	11.2	11.1	11.0
						ROIC(%)	6.5	6.7	7.0	7.3	7.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	80.4	78.3	77.0	76.2	75.4
						净负债比率(%)	14.8	14.4	12.8	11.4	10.2
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	4.8	4.9	4.7	4.8	4.8
						应付账款周转率	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.03	1.18	1.25	1.36	1.48
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.73	1.87	2.97	2.79	2.87
						每股净资产(最新摊薄)	11.50	10.03	11.09	12.24	13.50
						<b>估值比率</b>					
						P/E	9.49	8.27	7.84	7.19	6.60
						P/B	0.85	0.97	0.88	0.80	0.72
						EV/EBITDA	15.30	14.1	11.7	11.0	10.5

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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b> 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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/>