

中国电建 (601669)

汇兑损失拖累公司盈利, 订单饱满助力18年业绩稳健增长

强烈推荐 (维持)

现价: 6.43 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) | 11,144 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 983.73 |
| 流通 A 股市场值(亿元) | 716.59 |
| 每股净资产(元) | 5.15 |
| 资产负债率(%) | 79.40 |

行情走势图



相关研究报告

《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》
2017-10-31

《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年年报, 全年实现营业收入2660.90亿元, YoY+11.48%, 实现归母净利润73.66亿元, YoY+8.78%, 实现基本每股收益0.48元。公司拟10派0.93元(含税)。

平安观点:

- **公司收入增长稳健, 汇兑损失/资产减值拖累业绩:** 2017年公司收入保持稳健增长, 同比增速为11.65%, 归母净利增速为8.78%, 公司业绩增速放缓主要是由于汇兑损失和资产减值损失增加所致: 1) 由于2017年人民币升值超6%, 公司全年汇兑损失大幅增加, 达9.90亿元(2016年汇兑损失为-19.33亿元), 受此影响, 公司财务费用率达2.53%, 同比增加了1.28pct; 2) 由于公司坏账损失、固定资产减值损失明显增加, 2017年公司资产减值损失达12.36亿元, 同比增长24%, 拖累了公司业绩增长。
- **国内基建业务快速增长, 订单饱满保障未来业绩:** 2017年公司工程承包及勘测设计板块收入与新签订单金额分别为2194.20亿元(YoY+11.40%)和4067.91亿元(YoY+12.68%), 其中国内基建业务快速发展, 全年实现收入1021.63亿元, YoY+21.33%, 全年新签基建业务合同1920.50亿元, YoY+24.50%, 其中新签PPP合同金额为1338.30亿元, YoY+52.10%。截止2017年底, 公司在手合同存量达8666.39亿元, 为2017年工程承包业务收入的3.95倍, 在手订单充足将保障公司未来业绩稳健增长。
- **“一带一路”业务稳步推进, 电力投资业务持续发力:** 公司积极推进国际工程业务发展, 2017年境外业务实现收入632.20亿元, YoY+16.98%, 毛利率达13.19%, 同比增加了4.55pct。公司全年在“一带一路”国家新签合同695.80亿元, YoY+9.38%, 截止2017年底公司国外合同存量为3009.45亿元, 为公司境外收入的4.33倍, 未来海外业务将保持稳步增长。此外, 公司电力投资业务持续发力, 2017年实现收入97.04亿元, YoY+25.99%, 毛利率达45.20%。公司累计投运控股装机容量达1239.60

| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 238696 | 266,090 | 289,956 | 313,655 | 337,902 |
| YoY(%) | 13.2 | 11.5 | 9.0 | 8.2 | 7.7 |
| 净利润(百万元) | 6772 | 7,367 | 8,288 | 9,200 | 10,178 |
| YoY(%) | 29.3 | 8.8 | 12.5 | 11.0 | 10.6 |
| 毛利率(%) | 13.0 | 14.1 | 13.9 | 13.7 | 13.6 |
| 净利率(%) | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| ROE(%) | 8.8 | 6.8 | 7.2 | 7.5 | 7.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.44 | 0.48 | 0.54 | 0.60 | 0.67 |
| P/E(倍) | 14.5 | 13.4 | 11.9 | 10.7 | 9.7 |
| P/B(倍) | 1.6 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |

千瓦，YoY+12.18%，其中清洁能源占比达 81.69%，目前公司在建装机容量 288.6 万千瓦，随着项目逐步建成，将支撑公司电力投资业务持续快速增长。

- **盈利预测与投资建议：**受益国家“PPP”与“一带一路”政策推进，公司基建 PPP 业务和国际工程业务快速发展，目前公司在手订单充足，将支撑 2018 年业绩稳健增长。根据公司最新经营情况调整业绩预测，预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.54 元、0.60 元和 0.67 元（原 2018~2019 年预测值为 0.61 元和 0.68 元），对应当前 PE 分别为 12 倍、11 倍和 10 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**基建 PPP 项目推进不达预期：公司新签订单中 PPP 项目占比较高，2017 年底 PPP 行业进入规范发展阶段，如果未来 PPP 监管政策继续加码，或导致公司 PPP 项目落地放缓，影响公司业绩释放；融资成本提高及融资进度放缓导致项目执行不达预期：2017 年以来公司新签 PPP 项目金额快速增长，如果未来项目融资成本持续提升致使融资进度放缓，将影响公司项目执行与业绩增长；应收账款回收风险：公司应收账款数目较大，如果未来不能及时回收，将对公司业绩产生负面影响；海外业务推进不达预期：公司深耕国际工程业务多年，由于当前国际经济政治形势愈发复杂多变，或对公司海外业务推进产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 289853 | 274612 | 328636 | 314108 |
| 现金 | 62811 | 63790 | 94096 | 97992 |
| 应收账款 | 44405 | 42149 | 44977 | 45130 |
| 其他应收款 | 23200 | 22581 | 26942 | 26410 |
| 预付账款 | 15497 | 17641 | 14528 | 17653 |
| 存货 | 118224 | 103654 | 121863 | 102697 |
| 其他流动资产 | 25717 | 24796 | 26229 | 24227 |
| 非流动资产 | 286092 | 295528 | 319251 | 342283 |
| 长期投资 | 8748 | 10748 | 12748 | 14898 |
| 固定资产 | 93143 | 96511 | 98961 | 100609 |
| 无形资产 | 102812 | 121789 | 140599 | 159242 |
| 其他非流动资产 | 81389 | 66480 | 66944 | 67535 |
| 资产总计 | 575945 | 570140 | 647887 | 656391 |
| 流动负债 | 284605 | 261739 | 325439 | 323817 |
| 短期借款 | 41040 | 31571 | 63386 | 66215 |
| 应付账款 | 86965 | 64315 | 78117 | 67848 |
| 其他流动负债 | 156600 | 165853 | 183936 | 189754 |
| 非流动负债 | 172577 | 180470 | 185863 | 186257 |
| 长期借款 | 152641 | 160534 | 165927 | 166320 |
| 其他非流动负债 | 19936 | 19936 | 19936 | 19936 |
| 负债合计 | 457182 | 442209 | 511302 | 510073 |
| 少数股东权益 | 39950 | 40829 | 41813 | 42898 |
| 股本 | 15299 | 15299 | 15299 | 15299 |
| 资本公积 | 23064 | 23064 | 23064 | 23064 |
| 留存收益 | 34943 | 42460 | 50710 | 59720 |
| 归属母公司股东权益 | 78813 | 87101 | 94772 | 103420 |
| 负债和股东权益 | 575945 | 570140 | 647887 | 656391 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 5570 | 15517 | 25629 | 32966 |
| 净利润 | 8055 | 9167 | 10184 | 11263 |
| 折旧摊销 | 7766 | 9342 | 9576 | 10526 |
| 财务费用 | 6749 | 6044 | 5921 | 5955 |
| 投资损失 | -737 | -750 | -720 | -750 |
| 营运资金变动 | -17300 | -8286 | 668 | 5972 |
| 其他经营现金流 | 1036 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -63865 | -18028 | -32580 | -32808 |
| 资本支出 | 45541 | 20928 | 20724 | 19882 |
| 长期投资 | -4876 | -2000 | -2000 | -2150 |
| 其他投资现金流 | -23200 | 901 | -13856 | -15076 |
| 筹资活动现金流 | 38632 | -5082 | 7442 | 2908 |
| 短期借款 | 20047 | -18040 | 2000 | 2000 |
| 长期借款 | 7776 | 7893 | 5393 | 393 |
| 普通股增加 | 1544 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 10333 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1069 | 5065 | 49 | 515 |
| 现金净增加额 | -19862 | -7592 | 492 | 3066 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 266090 | 289956 | 313655 | 337902 |
| 营业成本 | 228616 | 249613 | 270621 | 291929 |
| 营业税金及附加 | 2662 | 3334 | 3325 | 3379 |
| 营业费用 | 963 | 1015 | 1035 | 1081 |
| 管理费用 | 16600 | 17484 | 18757 | 20139 |
| 财务费用 | 6749 | 6044 | 5921 | 5955 |
| 资产减值损失 | 1236 | 1360 | 1428 | 1499 |
| 公允价值变动收益 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 737 | 750 | 720 | 750 |
| 营业利润 | 10786 | 11856 | 13289 | 14669 |
| 营业外收入 | 391 | 400 | 410 | 420 |
| 营业外支出 | 267 | 267 | 210 | 220 |
| 利润总额 | 10911 | 12056 | 13489 | 14869 |
| 所得税 | 2855 | 2888 | 3304 | 3607 |
| 净利润 | 8055 | 9167 | 10184 | 11263 |
| 少数股东损益 | 689 | 879 | 984 | 1085 |
| 归属母公司净利润 | 7367 | 8288 | 9200 | 10178 |
| EBITDA | 30213 | 27877 | 30241 | 33378 |
| EPS (元) | 0.48 | 0.54 | 0.60 | 0.67 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 11.5 | 9.0 | 8.2 | 7.7 |
| 营业利润(%) | 13.3 | 9.9 | 12.1 | 10.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 8.8 | 12.5 | 11.0 | 10.6 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 14.1 | 13.9 | 13.7 | 13.6 |
| 净利率(%) | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| ROE(%) | 6.8 | 7.2 | 7.5 | 7.7 |
| ROIC(%) | 5.3 | 4.3 | 4.1 | 4.3 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 79.4 | 77.6 | 78.9 | 77.7 |
| 净负债比率(%) | 127.9 | 125.4 | 128.0 | 124.5 |
| 流动比率 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 6.6 | 6.7 | 7.2 | 7.5 |
| 应付账款周转率 | 2.8 | 3.3 | 3.8 | 4.0 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.48 | 0.54 | 0.60 | 0.67 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.61 | 1.01 | 1.68 | 2.15 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.15 | 5.69 | 6.19 | 6.76 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 13.35 | 11.87 | 10.69 | 9.67 |
| P/B | 1.25 | 1.13 | 1.04 | 0.95 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 11.4 | 11.1 | 10.3 |

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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