

订单快速落地，水电龙头稳健增长

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2660.90亿元,同比增长11.48%;归母净利润73.67亿元,同比增长8.78%。同时公布利润分配预案,每10股派发现金股利约0.93元(含税)。

● 点评:

● 毛利率小幅上涨,经营性现金流下降,筹资性现金流增加:

公司2017年度实现毛利率14.08%,同比上升1.09%;实现净利率3.03%,同比下降0.15%。公司全年经营活动产生的现金流量净额为55.70亿元,同比下降80.75%,主要是购买商品、接受劳务等支付的现金同比增加;投资活动产生的现金流量净流出638.65亿元,同比上升88.68%,主要是投资规模进一步加大;筹资活动产生的现金流量净额为386.32亿元,同比上升59.49%,主要是随着投资规模的扩大,融资规模加大。

● 水利电力建设龙头稳固,电力投资高增长,地产探索新模式:

工程承包与勘测设计业务是公司的传统和核心业务,水利电力建设一体化能力和业绩位居全球第一,2017年实现营业收入2194.20亿元,同比增长11.40%,占比82.98%,毛利率12.57%;电力投资与运营业务方面,公司坚持“控制规模、优化结构、突出效益”原则,加强电力投资项目全生命周期的管理,2017年实现营业收入97.05亿元,同比增长25.99%,占比3.67%,毛利率45.20%;房地产开发业务方面,2017年公司积极探索“智慧社区+产业地产+海外地产”的商业模式,完成雄安新区产业小镇初步概念方案,全年实现营业收入184.81亿元,同比增长10.86%,占比6.99%,毛利率19.60%;设备制造与租赁业务方面,全年实现营业收入16.15亿元,同比减少1.20%,占主营业务收入的0.61%;毛利率10.82%。

● 工程在手订单充足,地产目标超额完成:

2017年公司继续保持平稳较快的增长态势,全年实现新签合同4067.91亿元,为年度计划的102.39%,同比增长12.68%;其中,全年新签国内外水利电力合同1537.08亿元,持续保持核心业务稳定的市场份额。同时,公司顺应PPP市场发展趋势,着重推进基础设施重大项目落地加速,实现新签合同1920.50亿元,同比增长24.50%,其中新签PPP项目50个,合同总金额1338.60亿元,PPP项目金额占比69.7%,同比增长52.10%。截至2017年底,公司合同存量达8666.39亿元,同比增长18.21%,相对2017年营收2660.90亿元,订单收入保障比为3.26倍。同时,公司下属中国电建地产集团累计签约销售合同额297.86亿元,同比增长27.76%,完成年度目标的135.39%。

● 2018年经营计划稳步提升:

根据公司公布的2018年经营计划,今年新签合同计划完成4475亿元,营业收入计划2835亿元,投资计划1315亿元,较2017年分别增长10%、6.5%、8.4%,经营计划稳步提升。

● **财务预测与估值:** 预计公司2018~2020年实现归母净利79/86/96亿元,同比增长7.0%/8.9%/11.4%,对应EPS为0.52/0.56/0.62元。当前股价对应2018~2020年的PE为12.4/11.4/10.3倍,维持“推荐”评级。

● **风险提示:** PPP模式风险,海外业务风险,账款回收风险等。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 2390 | 2,668 | 2,853 | 3,051 | 3,263 |
| 增长率(%) | 13.3 | 11.7 | 6.9 | 6.9 | 7.0 |
| 净利润(亿元) | 67.7 | 74 | 79 | 86 | 96 |
| 增长率(%) | 29.4 | 8.8 | 7.0 | 8.9 | 11.4 |
| 毛利率(%) | 13.1 | 14.3 | 14.5 | 14.5 | 14.6 |
| 净利率(%) | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| ROE(%) | 11.0 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 9.6 |
| EPS(摊薄/元) | 0.49 | 0.48 | 0.52 | 0.56 | 0.62 |
| P/E(倍) | 13.02 | 13.3 | 12.4 | 11.4 | 10.3 |
| P/B(倍) | 1.43 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |

推荐(维持评级)

| 市场数据 | 时间 2018.04.25 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 6.41 |
| 一年最低/最高(元): | 6.19/9.0 |
| 总股本(亿股): | 152.99 |
| 总市值(亿元): | 980.67 |
| 流通股本(亿股): | 111.44 |
| 流通市值(亿元): | 714.36 |
| 近3月换手率: | 6.8% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|-------|--------|--------|
| 相对 | -6.44 | -4.05 | -36.07 |
| 绝对 | -8.01 | -16.49 | -24.05 |

相关报告

《中报业绩稳健,PPP/海外/水环境可期》
2017-08-28

《中国电建:新签订单加速落地,推动业绩持续高增长》2017-08-05

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 |
| 流动资产 | 2850 | 2899 | 3216 | 3959 | 4593 | 营业收入 | 2390 | 2668 | 2853 | 3051 | 3263 |
| 现金 | 833 | 628 | 816 | 1394 | 1849 | 营业成本 | 2077 | 2288 | 2440 | 2607 | 2787 |
| 应收账款 | 365 | 444 | 475 | 508 | 543 | 营业税金及附加 | 29 | 27 | 28 | 30 | 33 |
| 其他应收款 | 188 | 232 | 248 | 265 | 284 | 营业费用 | 10 | 10 | 10 | 11 | 12 |
| 预付账款 | 163 | 155 | 142 | 151 | 162 | 管理费用 | 142 | 166 | 177 | 190 | 203 |
| 存货 | 1113 | 1182 | 1261 | 1347 | 1440 | 财务费用 | 30 | 67 | 77 | 82 | 84 |
| 其他流动资产 | 188 | 257 | 275 | 294 | 315 | 资产减值损失 | 10 | 12 | 14 | 16 | 18 |
| 非流动资产 | 2153 | 2861 | 2667 | 2494 | 2350 | 公允价值变动收益 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 43 | 87 | 87 | 87 | 87 | 投资净收益 | 2 | 8 | 9 | 11 | 13 |
| 固定资产 | 899 | 931 | 933 | 852 | 790 | 营业利润 | 95 | 108 | 114 | 125 | 139 |
| 无形资产 | 573 | 1028 | 925 | 833 | 749 | 营业外收入 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 其他非流动资产 | 638 | 815 | 722 | 722 | 723 | 营业外支出 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 5003 | 5759 | 5883 | 6453 | 6943 | 利润总额 | 98 | 109 | 117 | 127 | 142 |
| 流动负债 | 2526 | 2846 | 2876 | 3342 | 3718 | 所得税 | 22 | 29 | 31 | 33 | 37 |
| 短期借款 | 210 | 410 | 500 | 800 | 1000 | 净利润 | 76 | 81 | 86 | 94 | 105 |
| 应付账款 | 785 | 870 | 927 | 991 | 1060 | 少数股东损益 | 8 | 7 | 7 | 8 | 9 |
| 其他流动负债 | 1531 | 1566 | 1449 | 1551 | 1659 | 归属母公司净利润 | 68 | 74 | 79 | 86 | 96 |
| 非流动负债 | 1619 | 1726 | 1748 | 1775 | 1802 | EBITDA | 189 | 241 | 548 | 542 | 530 |
| 长期借款 | 1284 | 1391 | 1391 | 1391 | 1391 | EPS(元) | 0.49 | 0.48 | 0.52 | 0.56 | 0.62 |
| 其他非流动负债 | 335 | 335 | 357 | 384 | 411 | | | | | | |
| 负债合计 | 4145 | 4572 | 4625 | 5117 | 5521 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 241 | 400 | 407 | 415 | 424 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 138 | 153 | 153 | 153 | 153 | 营业收入(%) | 13.3 | 11.7 | 6.9 | 6.9 | 7.0 |
| 资本公积 | 127 | 231 | 231 | 231 | 231 | 营业利润(%) | 28.0 | 13.3 | 6.0 | 9.1 | 11.6 |
| 留存收益 | 352 | 405 | 468 | 538 | 615 | 归属于母公司净利润(%) | 29.4 | 8.8 | 7.0 | 8.9 | 11.4 |
| 归属母公司股东权益 | 617 | 788 | 852 | 921 | 998 | 获利能力 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 5003 | 5759 | 5883 | 6453 | 6943 | 毛利率(%) | 13.1 | 14.3 | 14.5 | 14.5 | 14.6 |
| | | | | | | 净利率(%) | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| 现金流量表(亿元) | | | | | | ROE(%) | 11.0 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 9.6 |
| 经营活动现金流 | 289 | 56 | 530 | 500 | 480 | ROIC(%) | 3.8 | 4.0 | 4.5 | 4.3 | 4.3 |
| 净利润 | 0 | 74 | 79 | 86 | 96 | 偿债能力 | | | | | |
| 折旧摊销 | 0 | 65 | 356 | 335 | 306 | 资产负债率(%) | 82.9 | 79.4 | 78.6 | 79.3 | 79.5 |
| 财务费用 | 0 | 67 | 77 | 82 | 84 | 净负债比率(%) | 34.1 | 34.9 | 32.1 | 34.0 | 34.4 |
| 投资损失 | 0 | -8 | -9 | -11 | -13 | 流动比率 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| 营运资金变动 | 0 | -130 | 21 | 0 | -2 | 速动比率 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 其他经营现金流 | 289 | -13 | 6 | 8 | 9 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -338 | -639 | -160 | -160 | -160 | 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 资本支出 | 0 | -99 | -160 | -160 | -160 | 应收账款周转率 | 7.2 | 6.6 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 长期投资 | -22 | -52 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 其他投资现金流 | -361 | -790 | -320 | -320 | -320 | 每股指标(元) | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 242 | 386 | -183 | 237 | 135 | 每股收益(最新摊薄) | 0.49 | 0.48 | 0.52 | 0.56 | 0.62 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 90 | 300 | 200 | 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.10 | 0.36 | 3.47 | 3.27 | 3.14 |
| 长期借款 | 282 | 104 | -210 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 4.48 | 5.15 | 5.57 | 6.02 | 6.53 |
| 普通股增加 | 0 | 15 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 资本公积增加 | 0 | 103 | 0 | 0 | 0 | P/E | 13.02 | 13.31 | 12.44 | 11.42 | 10.26 |
| 其他筹资现金流 | -40 | 164 | -62 | -63 | -65 | P/B | 1.43 | 1.24 | 1.15 | 1.06 | 0.98 |
| 现金净增加额 | 193 | -197 | 188 | 578 | 456 | EV/EBITDA | 22.38 | 17.5 | 7.7 | 7.8 | 8.0 |

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 | 吕莅琪 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/>