

主业稳健转型提速，中报业绩持续增长

半年报点评

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 2018 年半年度报告, 2018 年上半年实现营收 100.80 亿元, 同比增长 14.00%; 归母净利润 6.48 亿元, 同比增长 45.38%。

● 点评:

● 毛利率大幅上升, 期间费率保持平稳:

公司 2018 年上半年实现毛利率 17.81% (2017H1 为 15.80%), 同比增长 2.01pct, 主要由于工程建设业务毛利率提升带动; 实现净利率 6.52% (2017H1 为 5.06%), 同比增加 1.46pct; 期间费用率 9.47% (2017H1 为 9.55%), 同比下降 0.08pct, 保持平稳水平, 其中销售、管理及财务费率分别为 1.47%/6.81%/1.19%, 较上年同期下降 0.12pct/上升 0.33pct/下降 0.29pct。

● 水泥工程做优做强, 带动营收稳健增长:

公司是水泥工程领域龙头, 连续 10 年全球市场占有率保持世界第一, 累计在全球 73 个国家和地区承接了 221 条生产线、58 个粉磨站。2018H1, 公司新签水泥工程及装备合同 86.20 亿元, 其中新签国外合同 65.20 亿元, 包含 7 条水泥生产线和 2 个粉磨站; 新签国内合同 21 亿元, 主要系公司加大与集团内外大型水泥企业的协同所致。今年上半年, 公司工程建设业务贡献营业收入 78.77 亿元, 同比增加 10.22%, 实现毛利率 16.60%, 同比增长 2.98pct; 装备制造业务贡献营业收入 14.60 亿元, 同比微降 1.91%, 实现毛利率 19.07%, 同比增长 0.63pct。

● 转型升级卓有成效, 业务拓展不断加快:

公司依托水泥工程业务的强大优势, 积极拓展多项业务领域。在横向上, 公司开展多元化工程业务, 强化属地化经营和市场培育, 新签阿尔及利亚油脂生产线、伊拉克陶瓷生产线、阿联酋钢结构工厂等多项合同订单, 涉及金额达 21.39 亿元, 贡献营收 7.35 亿元, 同比增长 51.75%。纵向上, 公司致力于拓展生产运营管理和节能环保业务, 生产运营管理方面, 公司加大服务的信息化、智能化水平, 在手保生产线 33 条, 实现营收 4 亿元, 同比增长 96.93%; 节能环保方面, 巩固 EMC 节能服务优势, 同时开展水泥窑协同处置投资运营业务, 新签合同 11.58 亿元, 实现营收 4.33 亿元, 同比增长 22.14%。

● 财务预测与估值:

预计公司 2018-2020 年实现归母净利 13.2/16.4/19.8 亿元, 同比增长 34.6%/24.6%/21.0%, 对应 EPS 为 0.75/0.94/1.13 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 为 9.0/7.2/6.0 倍, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 固定资产投资下行, 海外拓展风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	190.1	195.5	236.9	274.8	315.0
增长率(%)	-15.9	2.9	21.2	16.0	14.6
净利润(亿元)	5.1	9.8	13.2	16.4	19.8
增长率(%)	-23.3	91.8	34.6	24.6	21.0
毛利率(%)	12.2	16.8	16.7	17.2	17.6
净利率(%)	2.7	5.0	5.6	6.0	6.3
ROE(%)	7.4	12.9	15.5	17.0	18.0
EPS(摊薄/元)	0.29	0.56	0.75	0.94	1.13
P/E(倍)	23.32	12.2	9.0	7.2	6.0
P/B(倍)	1.74	1.6	1.4	1.2	1.1

强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2018.08.21

收盘价(元):	6.78
一年最低/最高(元):	5.88/11.36
总股本(亿股):	17.54
总市值(亿元):	118.94
流通股本(亿股):	16.83
流通市值(亿元):	114.12
近 3 月换手率:	80.77%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	8.01	-1.11	-7.2
绝对	1.55	-17.4	-19.48

相关报告

《夯实主业兼顾多元布局, 水泥工程龙头继往开来》2018-07-25

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	220	224	264	311	362	营业收入	190	196	237	275	315
现金	101	97	118	142	168	营业成本	167	163	197	228	260
应收账款	34	29	35	41	47	营业税金及附加	1	1	1	1	1
其他应收款	6	8	9	11	12	营业费用	3	3	4	4	5
预付账款	25	34	34	40	45	管理费用	14	15	19	22	25
存货	42	37	44	51	58	财务费用	-1	3	1	1	1
其他流动资产	12	20	24	28	32	资产减值损失	2	2	2	2	2
非流动资产	58	74	72	71	70	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	1	1	1	1	投资净收益	-0	0	0	0	0
固定资产	19	19	21	21	20	营业利润	6	10	14	18	23
无形资产	8	7	7	6	5	营业外收入	1	2	2	2	2
其他非流动资产	31	46	44	43	43	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	278	297	336	382	432	利润总额	7	12	16	20	24
流动负债	186	190	219	252	287	所得税	1	2	3	4	5
短期借款	6	8	10	12	14	净利润	5	10	13	16	20
应付账款	65	61	74	85	97	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他流动负债	115	121	135	155	176	归属母公司净利润	5	10	13	16	20
非流动负债	20	28	29	30	31	EBITDA	7	15	18	22	26
长期借款	10	18	18	18	18	EPS(元)	0.29	0.56	0.75	0.94	1.13
其他非流动负债	10	9	11	12	12						
负债合计	206	218	248	282	318	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	4	4	4	4	4	成长能力					
股本	18	18	18	18	18	营业收入(%)	(15.9)	2.9	21.2	16.0	14.6
资本公积	10	10	10	10	10	营业利润(%)	(27.3)	82.9	40.7	28.0	23.2
留存收益	41	48	57	68	82	归属于母公司净利润(%)	(23.3)	91.8	34.6	24.6	21.0
归属母公司股东权益	69	76	85	96	110	获利能力					
负债和股东权益	278	297	336	382	432	毛利率(%)	12.2	16.8	16.7	17.2	17.6
						净利率(%)	2.7	5.0	5.6	6.0	6.3
						ROE(%)	7.4	12.9	15.5	17.0	18.0
						ROIC(%)	3.8	9.2	10.5	11.9	12.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.0	73.3	73.6	73.8	73.6
						净负债比率(%)	5.9	11.9	8.4	7.9	7.5
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
						速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	5.3	6.2	7.4	7.2	7.2
						应付账款周转率	2.6	2.6	2.9	2.9	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.56	0.75	0.94	1.13
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	-1.12	1.87	1.63	1.84
						每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.31	4.83	5.49	6.28
						估值比率					
						P/E	23.32	12.16	9.04	7.25	5.99
						P/B	1.74	1.57	1.40	1.24	1.08
						EV/EBITDA	56.07	25.8	21.6	17.8	15.1

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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/>