

中报业绩亮眼，未来持续受益基建补短板

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, 上半年现营收 3144.98 亿元, 同比增长 5.27%, 归母净利润 95.52 亿元, 同比增长 23.94%。

● 点评:

● 毛利率上涨, 资产质量改善:

公司上半年实现毛利率 9.99%(2017 年 H1 为 9.25%), 同比上涨 0.74pct; 净利率 2.99%(2017 年 H1 为 2.53%), 同比增长 0.46pct。报告期内公司期间费用率 4.37%(2017 年 H1 为 5.09%), 同比下降 0.72pct, 运营能力有所提升。销售/管理/财务费用率分别为 0.48%/3.05%/0.82%, 同比上涨 0.05pct/下降 1.1pct/上涨 0.34pct。市场化债转股和资产证券化的有序实施, 带动资产负债率由 2017 年底的 79.05%下降至 78.56%, 资产质量有效改善。

● 基建主业增长稳健, 多元化发展提质增效:

公司主业基建建设业务实现营收 2678.39 亿元, 占比 84.73%, 同比增长 3.95%; 毛利率 7.64%, 同比增加 0.67pct, 毛利率增长主要是由于公司投资业务带动的基建项目毛利率较高。勘察设计与咨询业务实现营收 73.97 亿元, 占比 2.34%, 同比增长 11.83%; 毛利率 27.26%, 同比减少 1.1pct, 毛利率下降主要是受人工和委外成本增加, 以及在手多个境外前期项目投入较大的影响。工程设备与零部件制造实现营收 73.09 亿元, 占比 2.31%, 同期增长 2.07%; 毛利率 23.37%, 同比增加 3.28pct, 主要是受钢结构产品盈利能力提升, 以及盾构产品销售收入增长的影响。房地产开发实现营收 122.05 亿元, 占比 3.86%, 同比增长 11.84%; 毛利率 27.83%, 同比减少 0.42pct。

● 新签订单平稳增长, 保障业绩稳健增长:

公司今年上半年累计新签合同 6347 亿元, 同比增长 13%。分产品来看, 基建建设业务新签订单 5268 亿元, 同比增长 9.1%。其中, 铁路业务新签订单 889.2 亿元, 同比增长 10.4%; 公路业务完成新签合同 937.8 亿元, 同比减少 14.5%; 市政及其他业务新签订单 3441 亿元, 同比增长 17.5%; 市政业务之中的城市轨道交通业务新签合同 1101.6 亿元, 同比减少 4.9%。另外, 公司勘察设计与咨询服务业务新签合同 130.9 亿元, 同比增长 8.4%; 工程设备与零部件制造业务新签合同 168.6 亿元, 同比增长 5.7%。房地产开发业务销售金额 240.2 亿元, 同比增长 53.7%。总体来看, 新签订单保持平稳增长的趋势, 为后续业绩增长奠定坚实基础。

● 基建龙头, 未来持续受益基建补短板:

2018 年 7 月以来信用宽松信号逐步释放, 尤其是国常会提出积极的财政政策要更加积极, 以及中央政治局会提出加大基础设施领域补短板的力度。据中国经营网报道 2018 年铁路投资计划有望重回 8000 亿元, 以及 8 月以来长春、苏州等地轨交项目复批, 下半年乃至今后一段时间的基础设施投资有望保持良好的发展势头。公司作为国内基建龙头, 将显著受益于行业景气度的提升。

● **财务预测与估值:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利由 158/178/200 亿元上调至 194/226/257 亿元, 同比增长 20.5%/16.9%/13.7%, 对应 EPS 为 0.85/0.99/1.13 元。当前股价对应 2018~2020 年的 PE 为 8.3/7.1/6.2 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。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	6434	6,934	7,508	8,206	8,990
增长率(%)	3.1	7.8	8.3	9.3	9.6
净利润(亿元)	125.1	161	194	226	257
增长率(%)	2.0	28.5	20.5	16.9	13.7
毛利率(%)	9.1	9.8	10.0	10.1	10.2
净利率(%)	1.9	2.3	2.6	2.8	2.9
ROE(%)	8.9	10.3	11.3	11.9	12.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.70	0.85	0.99	1.13
P/E(倍)	12.82	10.0	8.3	7.1	6.2
P/B(倍)	1.14	1.0	0.9	0.8	0.8

敬请参阅最后一页免责声明

-1-

证券研究报告

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.30
收盘价(元):	7.02
一年最低/最高(元):	6.88/9.34
总股本(亿股):	186.37
总市值(亿元):	1,308.31
流通股本(亿股):	183.28
流通市值(亿元):	1,286.63
近 3 月换手率:	1.51%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.05	5.38	-5.12
绝对	-4.62	-4.62	-17.73

相关报告

《公路及市政业务高增长, 带动基建提质增效》2018-04-02

《新签订单稳步增长, 改制助力新发展》2018-02-05

《Q3 单季度业绩下滑不改全年业绩增长趋势》2017-10-29

《新签订单加速, 中报业绩亮眼》2017-08-30

《中国中铁: 基建及海外业务大幅扩张, 未来业绩增长可期》2017-08-05

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	5949	6601	7048	7650	8430	营业收入	6434	6934	7508	8206	8990
现金	1241	1304	1350	1432	1624	营业成本	5845	6253	6759	7373	8069
应收账款	1405	1578	1709	1868	2046	营业税金及附加	80	46	50	55	60
其他应收款	366	444	481	526	576	营业费用	26	29	31	34	37
预付账款	435	292	284	310	340	管理费用	271	300	325	355	389
存货	2248	2425	2621	2859	3129	财务费用	21	35	36	34	34
其他流动资产	253	558	602	656	715	资产减值损失	40	97	100	110	120
非流动资产	1596	1840	1800	1761	1726	公允价值变动收益	-0	0	1	1	1
长期投资	116	212	212	212	212	投资净收益	14	16	20	22	24
固定资产	488	524	603	606	609	营业利润	164	192	228	268	306
无形资产	518	508	457	411	370	营业外收入	18	8	12	12	12
其他非流动资产	474	597	528	532	536	营业外支出	5	5	5	5	5
资产总计	7545	8441	8848	9411	10156	利润总额	177	195	235	275	313
流动负债	5066	5817	6070	6452	6993	所得税	50	53	64	75	86
短期借款	562	545	702	620	640	净利润	127	142	171	200	227
应付账款	2644	2884	3118	3401	3722	少数股东损益	2	-19	-22	-26	-30
其他流动负债	1860	2388	2251	2431	2631	归属母公司净利润	125	161	194	226	257
非流动负债	987	926	941	959	977	EBITDA	261	300	407	446	480
长期借款	590	530	530	530	530	EPS (元)	0.55	0.70	0.85	0.99	1.13
其他非流动负债	397	396	410	428	446						
负债合计	6054	6744	7011	7410	7969	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	88	143	121	95	65	成长能力					
股本	228	228	228	228	228	营业收入(%)	3.1	7.8	8.3	9.3	9.6
资本公积	414	441	441	441	441	营业利润(%)	4.9	17.1	18.5	17.5	14.1
留存收益	761	885	1047	1237	1453	归属于母公司净利润(%)	2.0	28.5	20.5	16.9	13.7
归属母公司股东权益	1403	1554	1716	1906	2122	获利能力					
负债和股东权益	7545	8441	8848	9411	10156	毛利率(%)	9.1	9.8	10.0	10.1	10.2
						净利率(%)	1.9	2.3	2.6	2.8	2.9
现金流量表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	8.9	10.3	11.3	11.9	12.1
经营活动现金流	545	332	301	295	307	ROIC(%)	4.7	5.4	6.3	7.0	7.4
净利润	0	161	194	226	257	偿债能力					
折旧摊销	0	72	143	144	140	资产负债率(%)	80.2	79.9	79.2	78.7	78.5
财务费用	0	35	36	34	34	净负债比率(%)	17.7	16.0	13.9	12.2	11.5
投资损失	0	-17	-21	-23	-25	流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	0	113	-28	-57	-67	速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
其他经营现金流	545	-33	-23	-29	-33	营运能力					
投资活动现金流	-175	-324	-100	-100	-100	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
资本支出	0	-120	-100	-100	-100	应收账款周转率	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6
长期投资	-93	-99	0	0	0	应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
其他投资现金流	-268	-543	-200	-200	-200	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-158	15	-154	-114	-15	每股收益(最新摊薄)					

敬请参阅最后一页免责声明

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/>