

水电建设引领者，中报业绩稳健

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年中报,上半年实现营业收入1266.04亿元,同比增长5.40%;归属上市公司股东净利润40.57亿元,同比增长9.16%。

● 点评:

● 毛利率及净利率提升,经营性现金流略微好转:

公司2018年上半年实现毛利率14.47%(2017H1为13.19%),同比增加1.28pct,实现净利率3.88%(2017H1为3.34%),同比增加0.54pct;期间费用率8.51%(2017H1为8.01%),同比上升0.5pct。上半年经营活动产生的现金流量净额为-134.48亿元,较上年同期-136.24亿元微增1.3%。经营性现金流仍为负的主要原因是公司工程承包项目的施工付现成本增加快于回款和投标保证金增加。

● 核心主业平稳增长,转型升级加速:

公司占比最大的传统核心业务工程承包与勘测设计业务上半年实现营收1031.84亿元,占比82.07%,同比增长6.94%;毛利率11.42%,同比减少0.38pct。电力投资与运营业务上半年实现营收66.44亿元,占比5.28%,同比大幅增长40.7%;毛利率48.39%,同比增加0.65pct。房地产开发业务上半年实现营收78.89亿元,占比6.27%,同比下降18.55%;毛利率27.01%,同比增加9.89pct。设备制造与租赁业务上半年实现营收7.51亿元,占比0.60%,同比下降9.81%;毛利率17.75%,同比增长12.40pct。未来公司将继续发挥其全产业链优势,聚焦清洁能源、绿色环境和智能建筑,服务国家战略,保持公司业绩长期平稳增长。

● 新签订单维持平稳,国际市场订单稳步增长:

公司今年1-7月累计新签合同3015.08亿元,同比增长4.77%,占全年新签合同计划4475亿元的67.38%。分地区来看,国内累计新签订单2196.74亿元,同比增长2.81%;境外累计新签订单818.34亿元,同比增长10.42%。作为最早布局海外的建筑央企,公司目前在境外的107个国家和地区执行合同金额达5342亿元,尤其是在“一带一路”沿线的40个国家执行合同金额达2454.76亿元。此外,公司发挥其“懂水熟电”的核心优势,1-7月新签国内外水利水电业务合同1010.71亿元。公司新签订单正在稳步完成全年计划,且在手订单充足,为后续业绩增长奠定坚实基础。

● **财务预测与估值:** 预计公司2018~2020年实现归母净利润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10.4/9.6/8.6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。

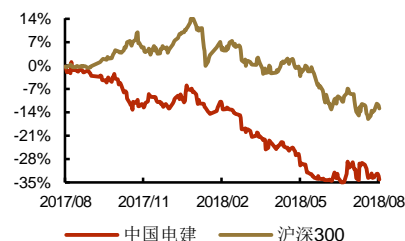
财务摘要和估值指标

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)	10.91	11.2	10.4	9.6	8.6
P/B(倍)	1.20	1.0	1.0	0.9	0.8

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.30
收盘价(元):	5.37
一年最低/最高(元):	5.1/8.9
总股本(亿股):	152.99
总市值(亿元):	821.56
流通股本(亿股):	111.44
流通市值(亿元):	598.45
近3月换手率:	11.17%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.29	1.98	-21.35
绝对	-3.53	-8.99	-33.03

相关报告

《订单快速落地,水电龙头稳健增长》
2018-04-25

《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	10.91	11.15	10.42	9.57	8.59
其他筹资现金流	-40	164	-62	-63	-65	P/B	1.20	1.04	0.96	0.89	0.82
现金净增加额	193	-197	188	578	456	EV/EBITDA	22.99	18.0	7.9	8.0	8.2

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/>