

业绩平稳增长，经营现金流改善

季报点评

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年三季报,2018年前三季度公司实现营业收入8405.10亿元,同比增长9.0%;归母净利润272.99亿元,同比增长5.9%。

● 点评:

● 毛利率提升,现金流有所改善:

公司2018年前三季度实现毛利率10.49%(2017Q3为9.56%),同比提升0.93个百分点;实现净利率4.50%(2017Q3为4.50%),与2017年同期保持平稳;期间费用率2.79%(2017Q3为3.38%),同比降低0.59个百分点,其中销售/管理/财务费率分别0.28%/1.95%/1.15%,同比上升0.03/0.13/0.43个百分点,主要系业务规模扩大,管理人员和业务活动增加带来的管理费用增加,以及融资需求增加导致相应的利息费用增加所致。公司前三季度经营性现金流净额-649.57亿元,同比增加13.68%,现金流情况有所改善。

● 基建业务增速较快,营收占比进一步扩大:

2018年前三季度公司实现营业收入8405亿元,同比增长9.0%。从分部业务看,房建/基础设施/地产业务分别实现营业收入5219/1934/1181亿元,同比增长7.4%/25.6%/3.2%,占比62.1%/23.0%/14.0%,基础设施业务营收占比进一步提高3.0个百分点,显示公司业务结构持续优化。前三季度公司毛利率为10.5%,同比提高0.9个百分点,从分部业务看,房建/基础设施/地产业务分别实现毛利率5.9%/8.5%/32.5%,同比提高0.7/0.9/3.5个百分点,盈利能力进一步增强。

● 新签合同保持平稳,基建订单有所下滑,地产业务稳中有升:

公司前三季度新签合同额1.87万亿元,同比增长5.7%。其中房建业务新签合同额1.23万亿元,同比增长12.5%,增速较上半年提高6.7个百分点;基础设施业务新签合同额4282亿元,同比下降15.2%;勘察设计新签合同额87亿元,同比增长5.9%。同时公司地产业务实现合约销售额/销售面积分别为2070亿元/1349万平方米,同比增长24.2%/18.0%,新增土地储备约1968万平方米,期末拥有土地储备约9814万平方米。

● 财务预测与估值:

预计公司2018-2020年实现归母净利360/393/428亿元,同比增长9.4%/9.0%/9.1%,对应EPS为0.86/0.93/1.02元。当前股价对应2018-2020年PE为6.5/5.9/5.4倍,公司作为建筑行业央企龙头,将持续受益行业集中度提升及基建补短板政策,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)	9598	10,541	11,128	11,989	12,938
增长率(%)	9.0	9.8	5.6	7.7	7.9
净利润(亿元)	299	329	360	393	428
增长率(%)	14.6	10.3	9.4	9.0	9.1
毛利率(%)	10.1	10.5	10.6	10.6	10.5
净利率(%)	3.1	3.1	3.2	3.3	3.3
ROE(%)	15.7	15.3	14.0	13.6	13.2
EPS(摊薄/元)	1.00	1.10	0.86	0.93	1.02
P/E(倍)	5.40	4.9	6.5	5.9	5.4
P/B(倍)	0.85	0.8	0.9	0.8	0.7

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.10.31

收盘价(元):	5.38
一年最低/最高(元):	4.91/10.85
总股本(亿股):	419.85
总市值(亿元):	2,258.8
流通股本(亿股):	416.24
流通市值(亿元):	2,239.39
近3月换手率:	14.73%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.89	2.98	0.58
绝对	-3.67	-8.54	-21.85

相关报告

- 《基建营收加速,带动中报业绩稳增长》2018-08-28
- 《最低估值建筑央企,估值提升进行中》2018-07-24
- 《基建及地产提速,带动业绩稳健增长》2018-04-12
- 《建筑订单大幅增长,地产销售维持高位》2018-03-19
- 《恰是低估值蓝筹,风口正当时》2018-01-29

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	11099	11402	12110	13119	14200	营业收入	9598	10541	11128	11989	12938
现金	3209	2733	3000	3300	3600	营业成本	8628	9435	9950	10724	11578
应收账款	1386	1377	1454	1566	1690	营业税金及附加	183	141	149	160	173
其他应收款	495	555	586	632	682	营业费用	32	35	37	40	43
预付账款	309	330	311	335	362	管理费用	177	205	217	233	252
存货	4943	5359	5651	6091	6576	财务费用	81	99	98	95	91
其他流动资产	758	1048	1108	1195	1290	资产减值损失	54	70	80	90	100
非流动资产	2820	4108	4154	4182	4204	公允价值变动收益	7	-5	4	4	4
长期投资	335	499	499	499	499	投资净收益	61	44	50	60	70
固定资产	300	344	471	500	522	营业利润	512	597	652	711	777
无形资产	121	112	101	91	82	营业外收入	12	11	12	12	12
其他非流动资产	2064	3153	3082	3091	3101	营业外支出	3	3	3	3	3
资产总计	13920	15510	16264	17301	18404	利润总额	521	604	661	720	785
流动负债	7996	8864	9011	9516	10042	所得税	109	138	150	164	179
短期借款	323	310	728	608	453	净利润	412	466	510	556	606
应付账款	4024	4333	4570	4925	5317	少数股东损益	113	137	150	163	178
其他流动负债	3649	4221	3714	3983	4272	归属母公司净利润	299	329	360	393	428
非流动负债	3013	3228	3264	3304	3345	EBITDA	654	767	873	948	1015
长期借款	1437	1859	1859	1859	1859	EPS(元)	1.00	1.10	0.86	0.93	1.02
其他非流动负债	1577	1370	1405	1446	1486						
负债合计	11010	12093	12275	12820	13387						
少数股东权益	1005	1270	1420	1583	1761	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	300	300	420	420	420	成长能力					
资本公积	244	249	249	249	249	营业收入(%)	9.0	9.8	5.6	7.7	7.9
留存收益	1361	1599	1900	2228	2586	营业利润(%)	8.6	16.7	9.3	9.1	9.2
归属母公司股东权益	1905	2148	2569	2897	3255	归属于母公司净利润(%)	14.6	10.3	9.4	9.0	9.1
负债和股东权益	13920	15510	16264	17301	18404	获利能力					
						毛利率(%)	10.1	10.5	10.6	10.6	10.5
						净利率(%)	3.1	3.1	3.2	3.3	3.3
						ROE(%)	15.7	15.3	14.0	13.6	13.2
						ROIC(%)	9.0	8.6	8.8	9.0	9.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	79.1	78.0	75.5	74.1	72.7
						净负债比率(%)	16.6	18.4	15.9	14.3	12.6
						流动比率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
						速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
						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	7.6	7.6	7.9	7.9	7.9
						应付账款周转率	2.4	2.3	2.2	2.3	2.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.00	1.10	0.86	0.93	1.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	-1.45	1.54	1.54	1.60
						每股净资产(最新摊薄)	6.35	7.16	6.12	6.90	7.75
						估值比率					
						P/E	5.40	4.90	6.46	5.93	5.43
						P/B	0.85	0.75	0.91	0.80	0.71
						EV/EBITDA	19.28	16.5	14.5	13.3	12.4

现金流量表(亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1070	-435	648	645	671
净利润	0	329	360	393	428
折旧摊销	0	70	122	142	148
财务费用	0	99	98	95	91
投资损失	0	-40	-54	-64	-74
营运资金变动	0	15	-29	-79	-95
其他经营现金流	1070	-909	150	158	173
投资活动现金流	-47	-457	-164	-165	-165
资本支出	0	-79	-160	-160	-160
长期投资	-160	-387	0	0	0
其他投资现金流	-207	-922	-324	-325	-325
筹资活动现金流	-19	341	-216	-180	-206
短期借款	0	0	417	-120	-154
长期借款	617	544	-678	0	0
普通股增加	0	0	120	0	0
资本公积增加	0	5	0	0	0
其他筹资现金流	-636	-207	-75	-60	-52
现金净增加额	1004	-550	267	300	300

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/>