

中航证券金融研究所
 分析师: 李欣
 证券执业证书号: S0640515070001
 邮箱: jinyang@avicsec.com

中国核建 (601611) 公司 2018 年三季报点评: 新签合同额增长, 工民建业务助力业绩提升

行业分类: 建筑装饰

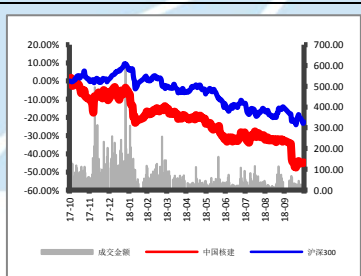
2018 年 10 月 30 日

公司投资评级	持有
当前股价(18.10.30)	6.35

基础数据 (2018.10.30)

沪深 300	3,110.26
总股本 (亿)	26.25
流通 A 股 (亿)	9.62
流通 A 股市值 (亿)	60.40
每股净资产 (元)	3.72
PE	18.66
PB	1.75

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 2018 年三季度, 1-9 月公司实现总营业收入 362.22 亿元, 同比增长 23.98%, 归母净利 5.77 亿元, 同比增长 13.19%; 基本每股收益 0.22 元, 同比增长 15.79%。

➤ 投资要点

● 三季度营收增速提升较快, 订单充足业绩可期

公司三季度单季度实现营收 134.8 亿元, 同比增长 29.42%, 单季度同比增速较二季度有所提升, 公司前三季度累计营收同比增速较上半年增速提升 3.06 个百分点至 23.98%。前三季度新签合同额 667.97 亿元, 是 2017 年总营收 1.47 倍, 未来业绩增长可期。

● 公司积极拓展工民建业务, 工民建领域为公司业绩提供有效支撑

截至 9 月份, 公司新签合同额为 667.97 亿元, 比上年同期增长 26.1%。其中军工工程合同额 48.18 亿元, 同比减少 14.2%, 核电工程合同额 33 亿元, 同比减少 53.2%, 工业与民用工程合同额 586.79 亿元, 比上年同期增长 45.6%。工业与民用工程合同额增速最快, 主要得益于公司大力发展 PPP 业务, 积极拓展工民建领域, 使得工业与民用工程合同占比加大, 占总合同额的 87.8%。

● 公司掌握我国核电建设技术, 为未来发展提供保障

核电工程建设一直以来是公司的核心业务。根据公司半年报显示, 截至 6 月 30 日, 公司在全球承担了 17 台机组的建设任务, 在全球核电工程建设中占重要地位。核电工程合同额下降, 主要是受福岛核事故影响, 2016 年以来我国没有新批准核电项目, 但随着我国核电技术的不断发展, 我国核电有望重启, 并进一步走出国门, 核建业务有望在未来重新发力。

● 风险提示: 核电新项目审批不及预期; PPP 业务进展不及预期

单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	41405.00	45486.25	55493.23	62152.42	68989.18
增长率 (%)	1.06%	9.58%	22.00%	12.00%	11.00%
归属母公司股东净利润	798.52	853.02	978.48	1080.33	1191.04
增长率 (%)	0.12%	6.83%	14.71%	10.41%	10.25%
每股收益 (EPS)	0.30	0.32	0.37	0.41	0.45

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

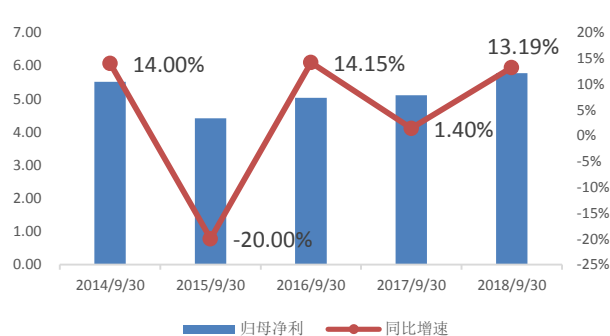
证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

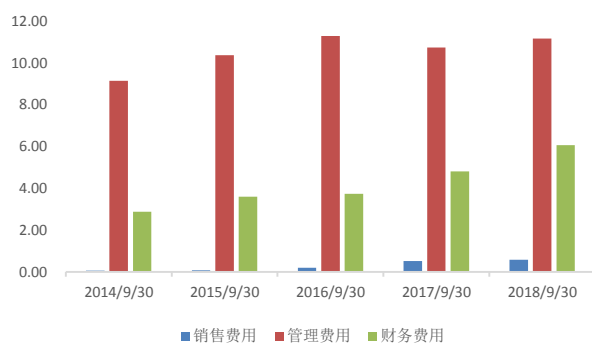
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

◆ 2014-2018 年公司三季度报主要财务数据
图 1：公司三季度报营业收入（亿元）及增速（%）

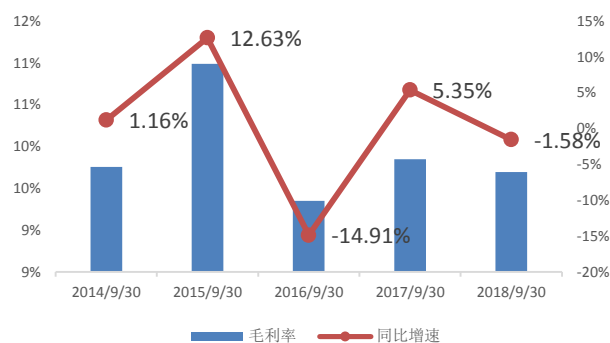

资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 2：公司三季度报归母净利（亿元）及增速（%）


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 3：公司三季度报三费情况（亿元）


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 4：公司三季度报毛利率情况


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

报表预测（百万元）

利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	40970.02	41405.00	45333.64	55493.23	62152.42	68989.18
减: 营业成本	36229.89	37016.48	40710.19	49943.91	55315.65	61400.37
营业税金及附加	1239.70	346.98	111.13	610.43	1243.05	1379.78
营业费用	14.83	72.79	79.34	99.89	118.09	131.08
管理费用	1605.27	2058.71	2211.26	2730.27	3088.98	3414.96
财务费用	562.52	538.67	718.79	446.48	548.37	659.37
资产减值损失	369.65	361.57	389.50	390.00	400.00	405.00
加: 投资收益	77.63	97.69	43.80	150.00	130.00	130.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	28.55	95.74	139.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	1054.33	1203.22	1296.26	1422.27	1568.28	1728.61
加: 其他非经营损益	214.22	66.78	31.35	84.20	77.87	69.36
利润总额	1268.55	1270.01	1327.62	1506.47	1646.15	1797.97
减: 所得税	355.96	339.24	346.53	407.99	445.81	486.93
净利润	912.59	930.77	981.09	1098.48	1200.33	1311.04
减: 少数股东损益	115.05	132.25	150.10	120.00	120.00	120.00
归属母公司股东净利润	797.53	798.52	830.99	978.48	1080.33	1191.04
资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6377.65	5791.96	7502.88	8668.42	10167.79	13121.48
应收和预付款项	19193.67	22787.21	25965.19	30829.41	35001.21	38734.11
存货	18991.58	24295.21	26702.79	31684.01	35706.88	39526.98
其他流动资产	25.18	156.97	488.92	346.13	428.15	484.74
长期股权投资	386.32	435.28	710.58	710.58	710.58	710.58
投资性房地产	23.17	21.86	20.55	21.43	21.21	21.17
固定资产和在建工程	3676.54	3704.93	5530.69	6432.86	6840.73	7440.59
无形资产和开发支出	530.16	569.70	563.41	506.11	448.63	390.96
其他非流动资产	5630.00	7520.10	8973.60	10481.43	11762.33	12983.30
资产总计	54834.28	65283.22	76458.61	89680.37	101087.50	113413.90
短期借款	9249.11	10087.71	7742.25	5000.00	4000.00	3000.00
应付和预收款项	31853.17	38871.72	44538.16	49902.41	56257.85	62480.81
长期借款	3396.45	3612.25	8181.45	13681.45	17681.45	22681.45
其他负债	3256.07	2953.99	4546.01	9249.82	10256.34	11227.34
负债合计	47754.81	55525.68	65007.87	77833.67	88195.63	99389.60
股本	2100.00	2625.00	2625.00	2625.00	2625.00	2625.00
资本公积	-121.36	1097.98	1184.53	1254.53	1324.53	1394.53
留存收益	4043.54	4821.36	5490.93	4783.46	5638.63	6581.07
归属母公司股东权益	6022.18	8544.34	9300.45	9862.99	10788.16	11800.60
少数股东权益	728.38	906.24	1863.71	1983.71	2103.71	2223.71
股东权益合计	6750.56	9450.58	11164.16	11846.70	12891.87	14024.30
负债和股东权益合计	54505.37	64976.25	76172.03	89680.37	101087.50	113413.90
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	760.88	-2684.11	2575.68	-5.47	1592.45	2421.43
投资性现金净流量	-566.66	-1373.14	-2698.57	-2272.72	-2359.54	-2599.78
筹资性现金净流量	3999.28	2104.41	2065.42	2391.67	2266.46	3132.03
现金流量净额	4179.85	-1930.72	1901.25	113.47	1499.37	2953.68

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。