

中国电建 (601669)

证券研究报告

2019年01月02日

订单增速持续回暖，股票回购彰显信心

公司近日公布 2018 年 1-11 月经营情况简报，累计新签合同额为人民币 4248.73 亿元，同比增长 7.39%。点评如下：
新签合同增速持续回暖，水环境业务增长放缓

2018 年 1-11 月公司新签合同累计增速高于 1-10 月的 3.07%，9-11 单月增速持续回升，国内外订单增速同时上升。公司 1-11 月国内新签订单 2966.57 亿元，同比上升 3.12%，国内订单同比增速转正，主要由于国内基建投资回暖。1-11 月新签海外订单 1282.16 亿元，同比增长 18.75%，也高于 1-10 月的 13%，原因在于 2017 年 1-11 月订单基数较低。公司将水环境业务定位为三大核心业务之一，公司 1-11 月中标水资源与环境业务 1576.02 亿元，同比增长 10.16%，低于 1-10 月的 16.17%，呈下降趋势，部分水环境业务以 PPP 模式施工，国家对于 PPP 政策趋严或是其下降原因。

公司杠杆率有望下滑，下属子公司被纳入双百企业

国务院国有企业改革领导小组决定在 2018-2020 年期间实施国企改革“双百行动”。公司三个下属全资子公司被纳入“双百企业”名单，预计将通过市场化改革提升公司未来发展活力。同时公司对债务年限较长、逾期款项以及大额负债进行重点清欠；控制投资项目和有息负债规模。意在优化公司资产结构，提升资产运营水平。2018 年公司 1-9 月资产负债率持续上升，三季度末达到 80.75%，未来公司资产负债率或将下降。

股票回购增强市场信心，促进公司可持续发展

公司第三届董事会第九次会议审议通过了以集中竞价交易方式回购股份的议案，拟回购当前公司普通股总股本的 1%-2%，回购期限为审议通过之日起 6 个月内，回购价格以 5.90 元/股为上限。预计回购资金总额不超过 18.05 亿元。此次回购提升公司投资吸引力，促进公司健康可持续发展，同时展现了公司对于未来业务发展的信心。

投资建议

考虑到公司订单增速持续上升，维持公司 18-20 年 EPS 为 0.53、0.58、0.64 元/股。目前中央对于政府专项债的扶持、铁路与基建项目的增加、项目审批加速以及一带一路的持续推进或将使公司受益。结合公司回购促进公司可持续发展，公司的持续经营能力及盈利能力或将进一步提升。维持“买入”评级。考虑到地方政府隐性债务及相关投资行为等因素导致去年 9 月至今中信建筑指数下降逾 11%，调低相应公司目标价 6 元（原 7 元）。

风险提示：项目推进不及预期；回购计划效果不及预期。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	238,968.36	266,819.90	291,622.86	322,071.84	353,922.70
增长率(%)	13.30	11.65	9.30	10.44	9.89
EBITDA(百万元)	19,363.22	24,955.26	28,680.54	32,106.78	36,446.25
净利润(百万元)	6,771.81	7,366.62	8,067.65	8,836.44	9,755.30
增长率(%)	29.32	8.78	9.52	9.53	10.40
EPS(元/股)	0.44	0.48	0.53	0.58	0.64
市盈率(P/E)	10.98	10.09	9.22	8.41	7.62
市净率(P/B)	1.21	0.94	0.91	0.82	0.74
市销率(P/S)	0.31	0.28	0.25	0.23	0.21
EV/EBITDA	8.46	8.85	7.61	7.56	6.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.77 元
目标价格	6 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	15,299.04
流通 A 股股本(百万股)	11,144.40
A 股总市值(百万元)	72,976.40
流通 A 股市值(百万元)	53,158.80
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	80.75
一年内最高/最低(元)	7.85/4.56

作者

唐笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中国电建-半年报点评:境外业务毛利率提升，水环境业务订单大幅增长》 2018-09-01
- 《中国电建-年报点评报告:订单饱满业绩保障度高，PPP 及海外业务持续发力》 2018-04-27
- 《中国电建-公司点评:国内订单增速提升，水环境治理业务有望成为新业务亮点》 2017-09-17



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	83,328.51	62,811.12	87,486.86	96,621.55	106,176.81
应收账款	55,296.61	67,604.74	65,245.67	81,475.95	81,721.74
预付账款	16,318.85	15,496.59	22,945.38	19,045.72	25,559.70
存货	111,316.27	118,224.00	132,080.91	142,915.71	157,874.54
其他	18,753.45	25,716.56	26,318.64	28,768.95	26,673.29
流动资产合计	285,013.69	289,853.01	334,077.46	368,827.89	398,006.10
长期股权投资	4,288.86	8,747.71	9,547.71	10,347.71	11,147.71
固定资产	89,899.71	93,142.84	104,744.56	113,856.25	121,056.01
在建工程	9,243.93	9,316.09	6,189.65	4,313.79	3,188.27
无形资产	57,354.60	102,812.08	111,559.12	120,195.08	128,719.98
其他	50,717.59	67,185.92	66,890.68	61,280.15	65,029.62
非流动资产合计	211,504.69	281,204.64	298,931.71	309,992.98	329,141.60
资产总计	500,278.08	575,945.08	635,891.55	682,664.04	731,018.69
短期借款	20,992.58	41,040.02	89,782.41	116,479.29	136,877.37
应付账款	107,707.70	114,285.56	125,130.79	122,891.73	138,408.36
其他	123,915.17	129,279.52	119,390.39	128,166.82	128,223.06
流动负债合计	252,615.45	284,605.09	334,303.59	367,537.83	403,508.79
长期借款	128,381.84	139,114.39	147,613.13	151,662.41	154,151.66
应付债券	16,482.98	13,526.12	15,945.59	14,000.00	13,000.00
其他	17,049.06	19,936.33	15,950.97	17,645.46	17,844.25
非流动负债合计	161,913.88	172,576.84	179,509.70	183,307.86	184,995.92
负债合计	414,529.33	457,181.93	513,813.29	550,845.70	588,504.71
少数股东权益	24,075.10	39,950.14	40,704.41	41,608.05	42,548.39
股本	13,754.63	15,299.04	15,299.04	15,299.04	15,299.04
资本公积	12,730.65	23,064.01	23,064.01	23,064.01	23,064.01
留存收益	41,985.35	58,007.17	66,074.82	74,911.26	84,666.56
其他	(6,796.98)	(17,557.21)	(23,064.01)	(23,064.01)	(23,064.01)
股东权益合计	85,748.75	118,763.15	122,078.27	131,818.34	142,513.98
负债和股东权益总	500,278.08	575,945.08	635,891.55	682,664.04	731,018.69

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	7,586.16	8,055.17	8,067.65	8,836.44	9,755.30
折旧摊销	7,103.11	7,765.86	8,941.98	10,226.78	11,460.01
财务费用	3,839.88	6,700.60	7,944.55	8,792.65	10,520.60
投资损失	(281.92)	(736.97)	(847.52)	(889.90)	(934.39)
营运资金变动	18,160.04	(38,516.01)	(16,979.14)	(11,123.32)	(9,381.61)
其它	(7,470.12)	22,301.01	754.56	903.34	940.44
经营活动现金流	28,937.16	5,569.65	7,882.08	16,746.01	22,360.34
资本支出	36,404.00	56,835.06	30,785.36	25,105.52	26,601.20
长期投资	1,490.30	4,458.85	800.00	800.00	800.00
其他	(71,743.56)	(125,159.28)	(57,285.41)	(53,763.21)	(52,652.56)
投资活动现金流	(33,849.26)	(63,865.36)	(25,700.05)	(27,857.70)	(25,251.36)
债权融资	187,227.63	214,678.68	271,341.13	300,141.70	323,028.42
股权融资	(1,387.28)	6,243.90	(12,626.25)	(7,729.08)	(9,376.88)
其他	(161,618.04)	(182,290.95)	(216,221.17)	(272,166.23)	(301,205.27)
筹资活动现金流	24,222.31	38,631.64	42,493.71	20,246.38	12,446.28
汇率变动影响	(39.26)	36.01	30.00	25.00	5.00
现金净增加额	19,270.94	(19,628.06)	24,705.74	9,159.69	9,560.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	238,968.36	266,819.90	291,622.86	322,071.84	353,922.70
营业成本	207,686.34	228,616.48	249,297.55	273,889.89	299,579.72
营业税金及附加	2,857.63	2,662.43	2,909.92	3,864.86	4,424.03
营业费用	955.17	962.65	1,052.13	1,159.46	1,274.12
管理费用	14,172.67	16,599.84	18,142.92	20,628.70	22,721.84
财务费用	2,997.21	6,749.48	7,944.55	8,792.65	10,520.60
资产减值损失	997.02	1,235.99	1,359.59	1,563.53	1,876.24
公允价值变动收益	(1.45)	5.00	0.29	(0.29)	0.10
投资净收益	242.67	772.99	877.52	914.90	939.39
其他	(462.68)	(1,571.26)	(1,755.62)	(1,829.21)	(1,878.98)
营业利润	9,523.79	10,786.31	11,794.01	13,087.35	14,465.65
营业外收入	383.78	391.15	422.00	398.98	404.04
营业外支出	132.45	266.85	266.85	293.54	337.57
利润总额	9,775.13	10,910.60	11,949.15	13,192.78	14,532.12
所得税	2,188.97	2,855.43	3,127.23	3,452.71	3,836.48
净利润	7,586.16	8,055.17	8,821.92	9,740.08	10,695.64
少数股东损益	814.34	688.55	754.27	903.64	940.34
归属于母公司净利润	6,771.81	7,366.62	8,067.65	8,836.44	9,755.30
每股收益(元)	0.44	0.48	0.53	0.58	0.64

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	13.30%	11.65%	9.30%	10.44%	9.89%
营业利润	28.03%	13.26%	9.34%	10.97%	10.53%
归属于母公司净利润	29.32%	8.78%	9.52%	9.53%	10.40%
获利能力					
毛利率	13.09%	14.32%	14.51%	14.96%	15.35%
净利率	2.83%	2.76%	2.77%	2.74%	2.76%
ROE	10.98%	9.35%	9.91%	9.80%	9.76%
ROIC	8.57%	10.30%	7.70%	7.17%	7.11%

偿债能力	2016	2017	2018E	2019E	2020E
资产负债率	82.86%	79.38%	80.80%	80.69%	80.50%
净负债率	137.16%	121.23%	147.19%	117.57%	108.12%
流动比率	1.13	1.02	1.00	1.00	0.99
速动比率	0.69	0.60	0.60	0.61	0.60
营运能力					
应收账款周转率	4.80	4.34	4.39	4.39	4.34
存货周转率	2.30	2.32	2.33	2.34	2.35
总资产周转率	0.53	0.50	0.48	0.49	0.50

每股指标(元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.44	0.48	0.53	0.58	0.64
每股经营现金流	1.89	0.36	0.52	1.09	1.46
每股净资产	4.03	5.15	5.32	5.90	6.53
估值比率					
市盈率	10.98	10.09	9.22	8.41	7.62
市净率	1.21	0.94	0.91	0.82	0.74
EV/EBITDA	8.46	8.85	7.61	7.56	6.97
EV/EBIT	13.06	12.61	11.05	11.09	10.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com