

业绩超预期，大湾区城轨基建受益

公司点评

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 年度业绩快报,公司在 2018 年实现营业总收入 85.46 亿元,同比增长 28.90%;实现归母净利润 2.01 亿元,同比增长 27.20%。

● 点评:

● 重大项目推进,清洁能源改善,公司业绩超预期:

公司 2018 年度业绩超预期,根据业绩快报显示,公司 2018 年度实现营业总收入 85.46 元,较 2017 年同期增长 28.90%;归母净利润 2.01 亿元,较 2017 年同期增长 27.20%。营业总收入增长主要原因是垦造水田、北江航道扩能升级等重大项目进入施工高峰期,工程施工收入增长;归母净利润增长的主要原因是工程施工重大项目的收入增长以及清洁能源发电项目弃风弃光有一定的缓解,利润有所提高。

● 粤港澳大湾区规划纲要发布,受益大湾区城轨基建提速:

2019 年 2 月 18 日,中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》,提出“有序规划珠三角主要城市的城市轨道交通项目”、“加强港澳与内地的交通联系,推进城市轨道交通等各种运输方式的有效对接”,公司作为第一批参建广州地铁的施工单位,是广东省城市轨道交通建设主力军之一,未来将极大受益大湾区城轨建设。公司 2019 年以来接连斩获大湾区城轨建设相关订单,1 月 30 日即中标东莞轨交 1 号线项目 12.5 亿元,2 月 2 日签订广州市轨道交通十四号线二期工程 18.68 亿元项目合同,受益于大湾区城轨建设的提速,公司城轨订单加速落地。

● 新签订单加速落地,在手订单充足,保障业绩持续高速增长:

根据公司 2018 年第四季度经营情况简报,公司 2018 年第四季度新签工程施工项目订单 52.81 亿元,相比 2017 年同期订单额 26.53 亿元,同比大幅增长 99.06%。同时,截至 2018 年底,公司累计已签约未完工工程施工项目订单 268.47 亿元,为 2018 年全年营收的 3.14 倍,此外公司尚有已中标未签约的施工项目 68.24 亿元。公司目前在手订单充足,为未来业绩可持续增长提供了有力保障。

● 财务预测与估值:

预计公司 2018~2020 年实现归母净利 2.01/2.52/3.04 亿元,同比增长 27.2%/25.2%/20.6%,对应 EPS 为 0.17/0.21/0.25 元。当前股价对应 2018-2020 年的 PE 为 20.1/16.1/13.3 倍,公司作为广东本土轨交施工企业,或将受益基建补短板及粤港澳大湾区建设,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:固定资产投资下行,政策落地不及预期等。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 6322.8 | 6630.5 | 8546.4 | 10263.0 | 11507.7 |
| 增长率(%) | -5.4 | 4.9 | 28.9 | 20.1 | 12.1 |
| 净利润(百万元) | 134.7 | 158.1 | 201.1 | 251.7 | 303.5 |
| 增长率(%) | 24.2 | 17.4 | 27.2 | 25.2 | 20.6 |
| 毛利率(%) | 12.2 | 13.1 | 11.4 | 11.2 | 11.4 |
| 净利率(%) | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| ROE(%) | 4.9 | 5.5 | 6.6 | 7.8 | 8.8 |
| EPS(摊薄/元) | 0.22 | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 0.25 |
| P/E(倍) | 15.00 | 25.5 | 20.1 | 16.1 | 13.3 |
| P/B(倍) | 0.74 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.02.27

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元): | 3.36 |
| 一年最低/最高(元): | 2.51/3.65 |
| 总股本(亿股): | 12.02 |
| 总市值(亿元): | 40.4 |
| 流通股本(亿股): | 12.02 |
| 流通市值(亿元): | 40.38 |
| 近 3 月换手率: | 44.85% |

股价一年走势



收益涨幅(%)

| 类型 | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|----|-------|-------|-------|
| 相对 | -0.83 | -0.58 | 6.55 |
| 绝对 | 14.68 | 16.67 | -2.82 |

相关报告

《中标东莞 1 号线,城轨项目加速落地,在手订单充足》2019-01-30

《城轨建设老兵小将,喜迎城轨建设新春天》2019-01-17

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 6727 | 7081 | 8601 | 11041 | 13387 |
| 现金 | 1633 | 1187 | 1200 | 2144 | 3422 |
| 应收账款 | 1352 | 1620 | 1939 | 2328 | 2611 |
| 其他应收款 | 1338 | 1481 | 1909 | 2292 | 2570 |
| 预付账款 | 424 | 396 | 453 | 545 | 610 |
| 存货 | 1644 | 2032 | 2629 | 3166 | 3541 |
| 其他流动资产 | 336 | 365 | 471 | 565 | 634 |
| 非流动资产 | 8989 | 10434 | 10177 | 9882 | 9604 |
| 长期投资 | 218 | 218 | 218 | 218 | 218 |
| 固定资产 | 5948 | 6467 | 8266 | 7990 | 7727 |
| 无形资产 | 99 | 187 | 168 | 151 | 136 |
| 其他非流动资产 | 2725 | 3562 | 1524 | 1523 | 1523 |
| 资产总计 | 15716 | 17515 | 18777 | 20923 | 22992 |
| 流动负债 | 7105 | 7550 | 8353 | 9851 | 11030 |
| 短期借款 | 1319 | 1715 | 1931 | 2200 | 2500 |
| 应付账款 | 2256 | 2060 | 2708 | 3261 | 3647 |
| 其他流动负债 | 3529 | 3775 | 3714 | 4390 | 4883 |
| 非流动负债 | 5845 | 7044 | 7345 | 7797 | 8449 |
| 长期借款 | 4630 | 6309 | 6509 | 6909 | 7509 |
| 其他非流动负债 | 1216 | 735 | 836 | 888 | 940 |
| 负债合计 | 12950 | 14594 | 15699 | 17648 | 19479 |
| 少数股东权益 | 30 | 53 | 55 | 57 | 60 |
| 股本 | 601 | 1202 | 1202 | 1202 | 1202 |
| 资本公积 | 1252 | 649 | 649 | 649 | 649 |
| 留存收益 | 884 | 1017 | 1172 | 1366 | 1600 |
| 归属母公司股东权益 | 2737 | 2868 | 3024 | 3218 | 3452 |
| 负债和股东权益 | 15716 | 17515 | 18777 | 20923 | 22992 |
| 现金流量表(百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 经营活动现金流 | 534 | 152 | 815 | 785 | 932 |
| 净利润 | 0 | 158 | 201 | 252 | 303 |
| 折旧摊销 | 0 | 313 | 395 | 429 | 413 |
| 财务费用 | 0 | 380 | 360 | 384 | 417 |
| 投资损失 | 0 | -10 | -10 | -10 | -10 |
| 营运资金变动 | 0 | -978 | -161 | -306 | -217 |
| 其他经营现金流 | 534 | 289 | 29 | 36 | 26 |
| 投资活动现金流 | -1127 | -1869 | -130 | -130 | -130 |
| 资本支出 | 0 | -1738 | -130 | -130 | -130 |
| 长期投资 | 147 | -95 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -980 | -3702 | -260 | -260 | -260 |
| 筹资活动现金流 | 332 | 1283 | -672 | 289 | 476 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 216 | 269 | 300 |
| 长期借款 | 955 | 1752 | -593 | 400 | 600 |
| 普通股增加 | 0 | 601 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | -602 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -623 | -468 | -295 | -380 | -424 |
| 现金净增加额 | -260 | -434 | 13 | 944 | 1277 |

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

| 利润表(百万元) | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 6323 | 6630 | 8546 | 10263 | 11508 |
| 营业成本 | 5550 | 5760 | 7572 | 9116 | 10197 |
| 营业税金及附加 | 98 | 37 | 48 | 58 | 65 |
| 营业费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 191 | 206 | 265 | 318 | 357 |
| 财务费用 | 291 | 380 | 360 | 384 | 417 |
| 资产减值损失 | 47 | 60 | 50 | 70 | 90 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 16 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 162 | 207 | 261 | 326 | 393 |
| 营业外收入 | 29 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 10 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 182 | 203 | 258 | 323 | 389 |
| 所得税 | 46 | 43 | 55 | 69 | 83 |
| 净利润 | 136 | 160 | 203 | 254 | 306 |
| 少数股东损益 | 1 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 归属母公司净利润 | 135 | 158 | 201 | 252 | 303 |
| EBITDA | 774 | 900 | 1016 | 1140 | 1222 |
| EPS(元) | 0.22 | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 0.25 |
| 主要财务比率 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | (5.4) | 4.9 | 28.9 | 20.1 | 12.1 |
| 营业利润(%) | 8.7 | 27.5 | 26.2 | 24.8 | 20.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 24.2 | 17.4 | 27.2 | 25.2 | 20.6 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 12.2 | 13.1 | 11.4 | 11.2 | 11.4 |
| 净利率(%) | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.6 |
| ROE(%) | 4.9 | 5.5 | 6.6 | 7.8 | 8.8 |
| ROIC(%) | 3.6 | 3.9 | 4.2 | 4.5 | 4.7 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 82.4 | 83.3 | 83.6 | 84.3 | 84.7 |
| 净负债比率(%) | 42.4 | 50.3 | 44.9 | 43.5 | 43.5 |
| 流动比率 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 5.2 | 4.5 | 4.8 | 4.8 | 4.7 |
| 应付账款周转率 | 2.8 | 2.7 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.22 | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 0.25 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.89 | 0.13 | 0.68 | 0.65 | 0.77 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.55 | 2.39 | 2.51 | 2.68 | 2.87 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 15.00 | 25.55 | 20.09 | 16.05 | 13.31 |
| P/B | 0.74 | 1.41 | 1.34 | 1.26 | 1.17 |
| EV/EBITDA | 15.22 | 13.1 | 11.6 | 10.3 | 9.6 |

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：lyyouqi@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/>