

业绩成长较快，持续受益大湾区建设

年报点评报告

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

●事件：

公司发布2018年年报，2018年全年公司共实现营收83.08亿元，同比增长25.31%；归母净利润2.01亿元，同比增长26.97%。同时公布利润分配预案，每10股派送0.35元（含税）。

●点评：**毛利率小幅下降，经营性现金流改善：**

公司2018年实现毛利率11.85%（2017年为13.12%），同比下降1.27pct，主要系行业相对成熟，市场竞争有所提升；实现净利率2.45%（2017年为2.41%），同比保持平稳。公司2018年全年经营性现金流净额为8.22亿元，同比增长440.02%，主要原因是收到预收账款增加；投资性现金流净额为-13.03亿元，同比增长30.27%，主要原因本期购建长期资产支出减少；筹资性现金流净额为5.05亿元，同比减少60.60%，主要原因是本期偿还的借款增加。

●工程业务势头良好，水利水电及市政工程保持较高增速：

公司主营业务主要由水利水电、市政工程、水力发电、风力发电、太阳能发电五部分组成，其中水利水电业务2018年全年实现营收43.00亿元，占比51.76%，同比增长38.14%，毛利率9.22%，同比减少2.26pct；市政工程业务实现营收22.13亿元，占比26.64%，同比增长52.63%，毛利率4.06%，同比提高1.30pct；公司水利水电及市政工程业务发展势头良好，均保持较高的增长态势。水利/风力/太阳能发电业务分别贡献营收2.25/2.62/2.69亿元，同比增加-13.78%/-3.91%/66.25%，毛利率分别为53.18%/39.40%/63.10%，同比降低9.55pct/6.33pct/1.56pct，发电业务中太阳能发电扩张迅速。

●在手订单充足，支撑未来业绩较快成长：

公司2018年度承接了一批优质PPP、重大项目，如垦造水田、汕头市练江流域整治、广州市轨道交通二十二号线、中山翠亨新区滨河整治水利工程PPP项目等，水利特级资质市场效应立竿见影，市场占有率的不断提高，全年新签订单合同额再创历史新高，截至2018年底，公司工程合同储备已达268.47亿元，为2018年全年营收的3.23倍，为公司未来业绩保持较快发展奠定坚实基础。

●发挥上市平台优势，紧抓粤港澳大湾区机遇，深耕大建筑产业：

公司未来将发挥上市公司平台优势，借助集团的支持，全面拓展水利水电业务，加快轨道交通、公路等基础设施工程的发展，立足本省，辐射全国；紧抓粤港澳大湾区历史性机遇，分享国家发展红利。把握好国家打造世界第四个大湾区的战略规划，在万亿元基建投资的背景之下，抓住有利时机，加大优质项目承接力度；同时借助国有控股上市公司背景及品牌、人才、技术等优势，联合社会资本，积极承接大型PPP项目。

●财务预测与估值：

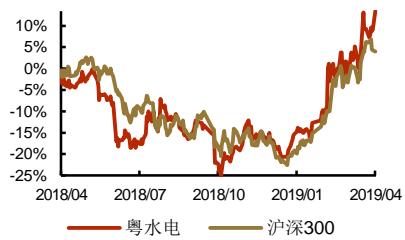
预计公司2019-2021年实现归母净利2.51/3.09/3.55亿元，同比增长24.8%/23.4%/14.9%，对应EPS为0.21/0.26/0.30元。当前股价对应2019-2021年的PE为18.6/15.1/13.1倍，公司作为广东本土轨交施工企业，或将受益基建补短板及粤港澳大湾区建设，维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：固定资产投资下行，政策落地不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6630.5	8308.4	10396.4	12895.3	15477.9
增长率(%)	4.9	25.3	25.1	24.0	20.0
净利润(百万元)	158.1	200.7	250.6	309.3	355.3
增长率(%)	17.4	27.0	24.8	23.4	14.9
毛利率(%)	13.1	11.8	10.3	9.5	8.8
净利率(%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3
ROE(%)	5.5	6.7	7.8	9.0	9.5
EPS(摊薄/元)	0.13	0.17	0.21	0.26	0.30
P/E(倍)	29.50	23.2	18.6	15.1	13.1
P/B(倍)	1.63	1.6	1.5	1.4	1.3

强烈推荐（维持评级）市场数据 **时间 2019.04.15**

收盘价(元):	3.88
一年最低/最高(元):	2.51/3.95
总股本(亿股):	12.02
总市值(亿元):	46.65
流通股本(亿股):	12.02
流通市值(亿元):	46.62
近3月换手率:	110.99%

股价一年走势**收益涨幅 (%)**

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	10.71	5.78	12.15
绝对	16.87	32.88	14.85

相关报告

《业绩超预期，大湾区城轨基建受益》
2019-02-28

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7081	8464	10529	13867	17147	营业收入	6630	8308	10396	12895	15478
现金	1187	1220	1478	2594	3570	营业成本	5760	7324	9322	11668	14111
应收账款	1620	2029	2539	3150	3781	营业税金及附加	37	34	43	53	64
其他应收款	1481	1723	2156	2674	3210	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	396	548	615	769	930	管理费用	206	224	280	347	416
存货	2032	2714	3455	4324	5230	财务费用	380	414	369	371	373
其他流动资产	365	229	287	356	427	资产减值损失	60	66	66	66	66
非流动资产	10434	11787	10493	9352	8399	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	218	218	220	220	220	投资净收益	10	-4	-4	-4	-4
固定资产	6467	8094	7558	6448	5520	营业利润	207	251	314	387	445
无形资产	187	274	247	222	200	营业外收入	1	3	3	3	3
其他非流动资产	3562	3201	2468	2462	2459	营业外支出	5	2	2	2	2
资产总计	17515	20251	21022	23219	25546	利润总额	203	252	314	388	446
流动负债	7550	10195	10707	12585	14535	所得税	43	48	60	74	85
短期借款	1715	2882	2900	3000	3100	净利润	160	204	255	314	361
应付账款	2060	2352	2993	3746	4530	少数股东损益	2	3	4	5	6
其他流动负债	3775	4962	4814	5839	6905	归属母公司净利润	158	201	251	309	355
非流动负债	7044	6861	6919	6989	7079	EBITDA	900	1028	2054	1984	1866
长期借款	6309	6289	6309	6349	6409	EPS(元)	0.13	0.17	0.21	0.26	0.30
其他非流动负债	735	573	610	640	670						
负债合计	14594	17057	17626	19573	21614	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	53	186	190	195	201	成长能力					
股本	1202	1202	1202	1202	1202	营业收入(%)	4.9	25.3	25.1	24.0	20.0
资本公积	649	647	647	647	647	营业利润(%)	27.5	21.4	24.9	23.5	14.9
留存收益	1017	1159	1357	1601	1882	归属于母公司净利润(%)	17.4	27.0	24.8	23.4	14.9
归属母公司股东权益	2868	3008	3206	3451	3731	获利能力					
负债和股东权益	17515	20251	21022	23219	25546	毛利率(%)	13.1	11.8	10.3	9.5	8.8
						净利率(%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.3
						ROE(%)	5.5	6.7	7.8	9.0	9.5
						ROIC(%)	3.9	4.0	4.4	4.7	4.9
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
经营活动现金流	152	822	1701	1465	1326	资产负债率(%)	83.3	84.2	83.8	84.3	84.6
净利润	158	201	251	309	355	净负债比率(%)	50.3	50.3	43.8	40.3	37.2
折旧摊销	313	362	1371	1226	1048	流动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
财务费用	380	414	369	371	373	速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
投资损失	-10	4	4	4	4	营运能力					
营运资金变动	-822	-100	-293	-444	-454	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
其他经营现金流	133	-59	-0	-0	1	应收账款周转率	4.5	4.6	4.6	4.5	4.5
投资活动现金流	-1869	-1303	-73	-80	-90	应付账款周转率	2.7	3.3	3.5	3.5	3.4
资本支出	-1738	-677	-70	-80	-90	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
长期投资	-95	24	-3	0	0	应收账款周转率	4.5	4.6	4.6	4.5	4.5
其他投资现金流	-3702	-1956	-145	-160	-180	应付账款周转率	2.7	3.3	3.5	3.5	3.4
筹资活动现金流	1283	505	-1371	-269	-261	每股指标(元)					
短期借款	0	0	19	100	100	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.17	0.21	0.26	0.30
长期借款	1752	208	-1001	40	60	每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.68	1.41	1.22	1.10
普通股增加	601	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.50	2.67	2.87	3.10
资本公积增加	-602	-2	0	0	0	估值比率					
其他筹资现金流	-468	300	-388	-409	-421	P/E	29.50	23.24	18.61	15.08	13.13
现金净增加额	-434	24	258	1116	976	P/B	1.63	1.55	1.45	1.35	1.25
						EV/EBITDA	18.58	16.3	8.1	8.4	9.0

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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提供。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	吕莜琪 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/>