

业绩增长提速，现金流显著改善

年报点评报告

王小勇(分析师)

王斌(联系人)

0755-82312484

wangbin1@xsdzq.cn

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

证书编号: S0280517070001

● 事件:

公司发布2018年年报,2018年全年公司共实现营收11993.25亿元,同比增长13.8%;归母净利润382.41亿元,同比增长16.1%。同时公布利润分配预案,每10股派送1.68元(含税)。

● 点评:

● 毛利率及净利率上升,现金流明显改善:

公司2018年实现毛利率为11.89%,同比上升1.4pct,净利率4.62%,同比上升0.19pct,公司盈利能力有所提升。公司2018年销售/管理/研发/财务费用为36.50/233.52/76.21/153.36亿元,同比上升4.6%/31.8%/172.8%/51.3%,管理费用增长由于业务规模扩大,管理人员和业务活动增加,职工薪酬、办公费及差旅费等随之增长;研发费用增长因公司加大科技研发投入力度所致。公司2018年经营现金流净额为103.11亿元(2017年为-434.57亿元),主要是项目收到工程回款、销售回款增加所致;投资现金流净额为-328.13亿元(2017年为-456.80亿元),主要本期发放委贷和投资支付的现金减少所致;筹资现金流净额为648.70亿元(2017年为341.43亿元),主要由于本期吸收投资(包括发行永续债)、发行债券等筹资流入规模增加所致。

● 房建、基建及勘察设计业务增长较快,地产毛利率提升较大:

公司主营业务主要由房建、基建、地产、勘察设计四部分组成,其中房屋建筑工程是公司核心业务,2018年全年实现营收7242.31亿元,同比增长15.9%,毛利率6.7%,同比增加1.1pct,公司房建业务稳健增长,继续保持市场领先地位。基建/地产/勘察设计业务分别贡献营收2766.75/1841.12/94.36亿元,同比增加19.8%/2.7%/15.4%,毛利率分别为8.4%/35.0%/18.0%,同比增加0.7pct/5.9pct/3.6pct。分地区看,国内区域实现营收11090.42亿元,同比增加14.4%,毛利率11.9%,同比增加1.3pct;海外实现营收902.82亿元,同比增长6.2%,毛利率11.7%,同比增加2.0pct。

● 新签订单稳步落地,在手订单充裕:

公司2018年度积极抢抓市场机遇,新签合同额26271亿元,同比增长7.1%。建筑业务新签合同额同比增长4.7%至23285亿元。其中,房建业务新签合同额为16801亿元,同比增长13.9%;基建业务新签合同额为6355亿元,同比降低13.8%。公司地产业务实现合约销售额2986亿元,同比增长30.6%;合约销售面积2051万平,同比增长29.2%。公司在手订单充裕,助力未来业绩增长。

● 2019年经营目标稳健,坚持提质增效:

公司2019年度的经营目标为:实现新签合同额2.82万亿元,相比2018年度26271亿元增长7.3%;营业收入1.27万亿元,相比2018年度11993.25亿元增长5.9%。

● 财务预测与估值:

基于公司经营提质增效,盈利预测由2018-2020年实现归母净利润360/393/428亿元调整至2019-2021年实现归母净利润423/467/515亿元,同比增长10.7%/10.3%/10.3%,对应EPS为1.01/1.11/1.23元。当前股价对应2019-2021年PE为6.3/5.8/5.2倍,公司作为建筑行业龙头,受益基建补短板及一带一路政策,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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	10541.1	11993.3	13283.5	14608.4	16085.1
增长率(%)	9.8	13.8	10.8	10.0	10.1
净利润(亿元)	329.4	382.4	423.3	466.8	515.0
增长率(%)	10.3	16.1	10.7	10.3	10.3
毛利率(%)	10.5	11.9	11.3	11.3	11.2
净利率(%)	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
ROE(%)	15.3	15.7	15.2	14.7	14.4
EPS(摊薄/元)	1.10	0.91	1.01	1.11	1.23
P/E(倍)	5.83	7.0	6.3	5.8	5.2
P/B(倍)	0.89	1.1	1.0	0.8	0.7

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.12

收盘价(元):	6.4
一年最低/最高(元):	4.91/8.61
总股本(亿股):	419.81
总市值(亿元):	2,686.8
流通股本(亿股):	411.41
流通市值(亿元):	2,633.03
近3月换手率:	34.9%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.29	-16.21	3.58
绝对	4.92	12.68	5.89

相关报告

《Q4业绩大幅增长,带动全年业绩预告超预期》2019-01-17

《新签订单增速回升,完成限制性股票计划授予》2018-12-28

《业绩平稳增长,经营现金流改善》2018-10-31

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11402	13620	14498	16273	18222	营业收入	10541	11993	13283	14608	16085
现金	2733	3175	3232	3879	4572	营业成本	9435	10567	11777	12963	14286
应收账款	1377	1676	1654	1819	2003	营业税金及附加	141	162	179	197	217
其他应收款	555	0	0	0	0	营业费用	35	37	40	44	49
预付账款	330	486	477	525	579	管理费用	205	310	343	377	415
存货	5359	6350	7000	7705	8491	财务费用	99	153	102	103	104
其他流动资产	1048	1934	2136	2344	2577	资产减值损失	70	105	105	105	105
非流动资产	4108	4998	5082	5164	5257	公允价值变动收益	-5	-4	0	0	0
长期投资	499	660	680	710	740	投资净收益	44	56	56	56	56
固定资产	344	357	444	448	461	营业利润	597	717	793	875	966
无形资产	112	116	104	94	85	营业外收入	11	6	6	6	6
其他非流动资产	3153	3866	3853	3912	3971	营业外支出	3	5	5	5	5
资产总计	15510	18618	19580	21437	23478	利润总额	604	718	795	876	967
流动负债	8864	10666	11051	12248	13549	所得税	138	164	182	201	221
短期借款	310	190	200	210	220	净利润	466	553	613	676	745
应付账款	4333	4815	5366	5906	6509	少数股东损益	137	171	189	209	230
其他流动负债	4221	5661	5485	6132	6820	归属母公司净利润	329	382	423	467	515
非流动负债	3228	3660	3702	3772	3862	EBITDA	767	950	977	1066	1157
长期借款	1859	2147	2167	2207	2267	EPS(元)	1.10	0.91	1.01	1.11	1.23
其他非流动负债	1370	1513	1535	1565	1595						
负债合计	12093	14326	14753	16020	17411						
少数股东权益	1270	1853	2042	2251	2482	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	300	420	420	420	420	成长能力					
资本公积	249	113	113	113	113	营业收入(%)	9.8	13.8	10.8	10.0	10.1
留存收益	1599	1907	2252	2633	3053	营业利润(%)	16.7	20.0	10.7	10.3	10.3
归属母公司股东权益	2148	2440	2785	3166	3586	归属于母公司净利润(%)	10.3	16.1	10.7	10.3	10.3
负债和股东权益	15510	18618	19580	21437	23478	获利能力					
						毛利率(%)	10.5	11.9	11.3	11.3	11.2
						净利率(%)	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
						ROE(%)	15.3	15.7	15.2	14.7	14.4
						ROIC(%)	8.6	9.1	9.6	9.6	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	78.0	76.9	75.3	74.7	74.2
						净负债比率(%)	18.4	16.7	12.1	11.3	10.6
						流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	7.6	7.9	8.0	8.4	8.4
						应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.10	0.91	1.01	1.11	1.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.45	0.25	2.53	2.05	2.16
						每股净资产(最新摊薄)	7.16	5.81	6.63	7.54	8.54
						估值比率					
						P/E	5.83	7.03	6.35	5.76	5.22
						P/B	0.89	1.10	0.96	0.85	0.75
						EV/EBITDA	23.77	19.2	18.7	17.1	15.7

现金流量表(亿元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-435	103	1061	861	906
净利润	329	382	423	467	515
折旧摊销	70	80	81	87	88
财务费用	99	153	102	103	104
投资损失	-40	-53	-56	-56	-56
营运资金变动	15	-230	328	33	4
其他经营现金流	-909	-230	182	227	251
投资活动现金流	-457	-328	-152	-160	-170
资本支出	-79	-101	-70	-80	-90
长期投资	-387	-272	-84	-80	-80
其他投资现金流	-922	-702	-306	-320	-340
筹资活动现金流	341	649	-852	-53	-43
短期借款	0	0	10	10	10
长期借款	544	390	-760	40	60
普通股增加	0	120	0	0	0
资本公积增加	5	-136	0	0	0
其他筹资现金流	-207	275	-101	-103	-113
现金净增加额	-550	424	57	648	693

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。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/>