



葛洲坝 (600068): 转让增值率 197%、增加资产处置收益23亿，以退为进、利好全局

报告摘要:

12月30日公司公告称，公司全资子公司公路公司将其持有的大广北高速100%股权，以现金方式转让给楚天高速、湖北交建，股权转让对价为345,700万元。其中，楚天高速出资259,275万元，受让75%股权；湖北交建出资86,425万元，受让25%股权。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	106,807.1	100,625.6	115,089.8	127,088.0	139,649.0
增长率 (%)	6.54%	-5.79%	14.37%	10.43%	9.88%
净利润 (百万元)	5,847.48	5,959.89	7,242.86	9,172.64	9,925.81
增长率 (%)	30.56%	1.92%	21.53%	26.64%	8.21%
净资产收益率 (%)	11.41%	10.88%	12.74%	14.67%	15.55%
每股收益(元)	0.89	0.89	1.19	1.55	1.67
PE	7.19	7.23	5.38	4.13	3.83
PB	0.72	0.69	0.69	0.61	0.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

一、转让增值率 197%、增加资产处置收益 22.94 亿

出售大广北旨在盘活存量资产、提高资金使用效率，符合我们对公司聚焦高质量发展的基本判断。大广北高速属国家G45高速，系湖北交通建设“十一五”规划网主骨架，全长147km，剩余特许经营期限为20年，路产资质良好，近期盈利能力有望逐步增强。交易结果略超预期，采用收益法评估净资产增值率为174%，测算最终转让价增值率197%、增加资产处置收益22.94亿，将采用一次性付款方式。

二、将大幅增厚业绩和流动性，降低负债

大广北高速2016-2018年平均营收为4.26亿，占公司营收比重为0.4%，平均净利润为812万，占公司净利润比重为0.1%，转让后对公司经营收入利润影响较小，而本次交易预计将增加资产处置收益22.94亿，有望大幅增厚2020年业绩，初步测算增厚幅度或在0.33~0.43元/股。同时将显著降低负债、增加流动性。

三、路产实力仍然雄厚，本次交易或是以退为进、利好全局之举能力

公司系BOT高速先锋企业，在手项目规模可比肩头部高速公司，除大广北高速外还拥有襄荆高速等多条优质路产。当前高速业务收入规模和盈利水平位居业内中游，未来随着项目建成通车有较大提升空间。路产布局山东/广东/四川等高潜力市场，强强联合设立基金加码扩张。出售大广北将减轻债务压力、增强业务动能，或是以退为进推动高速业务健康发展之举。

2019年12月31日
强烈推荐/维持
葛洲坝 公司报告

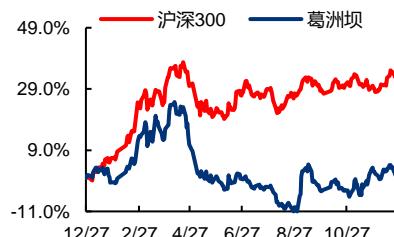
公司简介:

公司系水电建设领域首家上市公司和龙头企业，国际承包领军企业，业务覆盖建筑、水泥、民爆、地产、基础设施投运、环保水务、高端装备制造等领域，多项优质资产在经营领域内排名靠前，是建筑央企多元化典范。

交易数据

52周股价区间 (元)	5.4-7.81
总市值 (亿元)	295.17
流通市值 (亿元)	295.17
总股本/流通A股 (万股)	460478/460478
流通B股/H股 (万股)	/
52周日均换手率	0.75

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047 luosw@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519080002
研究助理：王翩翩
010-66554039 wangpp@dxzq.net.cn

四、持续关注基本面改善，当前进一步看好公司成长空间和投资价值

我们认为公司兼具业务成熟和经营活力之美，当前处在经营/业绩/现金流/估值/行业的底部，具有较好的规模和业绩弹性，看好公司结构转型、对标海外龙头，看好公司成长空间。本次交易基本符合我们判断、略超预期。公司面对新的宏观经济形势积极采取措施盘活存量资产、降低负债、增强流动性，利于抵御下行压力。当前公司仍处于底部区域，具有较强安全边际、较好弹性和多元化前景，持续关注公司业务布局、业绩修复及债转股落地等事项，关注基本面及流动性改善，进一步看好公司成长空间和投资价值。

盈利预测及投资评级：预计公司 2019-2021 年营收为 1150.9 亿元、1270.88 亿元、1396.49 亿元，归母净利润为 54.85 亿元、71.51 亿元、77.02 亿元，对应 eps 为 1.19 元、1.55 元和 1.67 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 5.4 倍、4.1 倍和 3.8 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外业务风险，投资不及预期风险，项目落地不及预期风险，财务风险。

目 录

1. 转让增值率 197%、增加资产处置收益 22.94 亿	3
2. 将大幅增厚业绩和流动性, 降低负债	5
3. 路产实力仍然雄厚, 本次交易或是以退为进、利好全局之举	5
4. 持续关注基本面改善, 当前进一步看好公司成长空间和投资价值	8
5. 风险提示	9
相关报告汇总	11

10月24日公司公告称,公司全资子公司公路公司拟在北京产权交易所预挂牌,转让其持有的湖北大广北高速公路有限责任公司(以下简称“大广北高速”)100%股权。挂牌转让底价为318,400万元,另以受让方偿还大广北公司126,131,554.15元股东借款及利息为股权转让附加条件。

12月2日楚天高速公告称,拟与其控股股东的全资子公司关联方湖北交投建设集团有限公司组成联合体参与竞拍大广北公司100%股权。

12月24日山东高速公告称,拟参与竞拍大广北公司100%股权。

12月30日公司公告称,公司全资子公司公路公司将其持有的大广北高速100%股权,以现金方式转让给楚天高速、湖北交建,股权转让对价为345,700万元。其中,楚天高速出资259,275万元,受让75%股权;湖北交建出资86,425万元,受让25%股权。

我们尝试回答以下几个问题:

- 本次交易的动因、标的状况、定价和交易方式如何,该如何评价?
- 本次交易将如何反哺公司?
- 本次交易对公司高速业务布局是利是弊?
- 当前如何看待公司投资价值?

1. 转让增值率 197%、增加资产处置收益 22.94 亿

出售大广北旨在盘活存量资产、提高资金使用效率,符合我们对公司聚焦高质量发展的基本判断。我们在上周发布的《葛洲坝 (600068) 系列报告之二: 跃动的底部,积极展望业绩估值双击》中判断: 当前公司新领导班子要求聚焦高质量发展、提质增效降风险,或将持续推动经营和财务表现改善。要求子公司去库存、压降两金、降低负债,加强资本运作、降低运营成本,坚决贯彻合规经营,切实防范化解风险,提升发展质量。出售大广北将有力降低负债、改善债务结构、增强公司流动性,符合我们预期。

大广北高速属国家G45高速,系湖北交通建设“十一五”规划网主骨架,全长147km,剩余特许经营期限为20年,路产资质良好,近期盈利能力有望逐步增强。大广北高速公路全长147.115公里,于2009年建成通车,采用BOT模式建设,平均造价为3670万元/公里,运营期30年(2009年-2039年)。该路产位于国家“7918”高速公路网规划中的纵五线——大庆至广州高速公路湖北北段麻城至浠水段,北接大广高速河南段,沿途经过麻城市、新洲区、团风县、黄州区、浠水县,与麻武、武英高速公路连接,止于鄂东长江公路大桥北岸散花枢纽互通处,南端与湖北大广南高速公路相连,和黄黄、武黄高速公路贯通,是湖北省交通建设“十一五”规划网中的主骨架。公路沿线设置9个收费站,2对服务区,3对停车区以及1个养护工区,横贯大别山腹地,是河南经湖北通往江西境内最快捷通道,具有良好的区位优势,经过前期培育,在大广南高速于近年通车后,大广北高速盈利能力逐步增强,具备较好投资价值。

交易结果略超预期。采用收益法评估净资产增值率为174%,测算最终转让价增值率197%、增加资产处

置收益 22.94 亿, 将采用一次性付款方式。第三方基于收益法和资产基础法评估大广北高速股东全部权益价值分别为 31.83 亿和 31.05 亿, 最终评估净资产增值率为 174%。首次挂牌底价为 31.84 亿, 楚天高速、山东高速等参与竞拍, 最终转让对价为 34.57 亿, 受让方为楚天高速(受让 75% 股权)、湖北交建(受让 25% 股权), 溢价 9%, 最终转让增值率为 197%, 预计增加资产处置收益 22.94 亿。交易采用一次性付款方式, 将股权转让对价在产权交易合同生效后 1 个工作日内汇入北京产权交易所指定的结算账户。此外, 受让方在支付转让价款的同时, 将代标的企业结清与公路公司的股东借款及借款利息(本金 1.26 亿)。

表 1: 大广北高速资产和转让情况

指标	大广北高速
注册资本/亿	18.81
公司持股比例	100%
转让股权比例	100%
2019H1 总资产/亿	45.4
2019H1 净资产/亿	11.63
最终净资产评估价值/亿	31.83
-收益法_净资产评估价值/亿	31.83
-资产基础法_净资产评估价值/亿	31.05
评估增值率	174%
首次挂牌底价/亿	31.84
转让成交价格/亿	34.57
成交溢价率	9%
权益净资产账面价值/亿	11.63
最终转让增值率	197%
增加资产处置收益/亿	22.94

资料来源: 公司公开资料、东兴证券研究所

表 2: 2016-2019H1 大广北高速主要财务指标变化/万

指标	2016	2017	2018	2019H1
资产总额	560,156	547,515	466,248	454,045
负债总额	452,136	439,062	357,085	337,721
所有者权益	108,020	108,454	109,163	116,324
车流量/万辆	693	809	885	541
营业收入	40,262	42,471	45,153	26,360
利润总额	3,093	2,013	2,057	7,709
净利润	1,296	433	709	7,160
经营活动产生的现金流量净额	32,488	29,777	124,374	16,861
投资活动产生的现金流量净额	-33	-32	-99	9,493
筹资活动产生的现金流量净额	-28,389	-35,217	-121,920	-28,693
现金及现金等价物净增加额	4,066	-5,471	2,355	-2,339

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

2. 将大幅增厚业绩和流动性, 降低负债

业绩端, 我们初步判断本次交易的主要影响是或将增厚 2020 年业绩 $0.33\sim0.43$ 元/股。公司将在北交所出具产权交易凭证后 30 个工作日内, 促使大广北高速办理股权变更登记手续, 因此我们预计产权交割及确认收入将在 2020 年完成。大广北高速 2016-2018 年平均营收为 4.26 亿, 占公司营收比重为 0.4%, 平均净利润为 812 万, 占公司净利润比重为 0.1%, 转让后对公司经营收入利润影响较小, 而本次交易预计将增加资产处置收益 22.94 亿, 有望大幅增厚 2020 年业绩, 初步测算增厚幅度或在 $0.33\sim0.43$ 元/股。

同时将显著降低负债、增加流动性。本次交易在增厚业绩的同时将减少约 33.77 亿负债, 粗略测算将降低公司负债率约 0.95 个 pct, 并改善债务结构、降低财务费用。此外, 转让款将大幅改善投资性现金流, 进一步增加公司流动性。

3. 路产实力仍然雄厚, 本次交易或是以退为进、利好全局之举

公司系 BOT 高速先锋企业, 在手项目规模可比肩头部高速公司, 除大广北高速外还拥有襄荆高速等多条优质路产。当前高速业务收入规模和盈利水平位居业内中游, 未来随着项目建成通车有较大提升空间。在高速领域, 公司投资了国内首个大型 BOT 高速-襄荆高速、拥有丰富 BOT 经验, 在出售大广北高速后, 估算公司当前在手权益里程约为 863km, 在高速上市公司中仅次于招商公路/山东高速/沪宁高速, 运营项目包括湖北襄荆高速 (185km, 持股 61%, 2004 年通车)、四川内遂高速 (120km, 持股 100%, 2012 年通车)、山东济泰连接线 (61km, 持股 66%, 部分建成), 在建项目包括山东德上高速 (115km, 66%)、山东日菏高速 (188km, 66%)、四川巴万高速 (119km, 99%)、陕西延黄和宁石高速 (221km, 40%)、G7611 线昭西段 (168km, 9%)、广东肇高高速 (121km, 47.5%)、南宁新崇一级公路 (70km, 95%) 等。其中襄荆高速属国家 G55 高速, 连接襄阳和宜昌两大省副域中心城市, 纵贯江汉平原中部, 是湖北“大三角经济区”的重要公路快速通道, 2014-2017 年间收入从 4.6 亿增长至 9.1 亿, CAGR 达 26%, 单公里日均收入亦从 0.68 万提升至 1.34 万, 已跨入上市公司成熟经营路段水平。内遂高速通车后效益良好, 通行费水平逐步接近大广北高速。2018 年公司高速收入 19.2 亿, 毛利率 62%, 与 14 家主要高速公司相比处在中游水平, 未来随着项目落地规模化有较大提升空间。

路产布局高潜力市场, 强强联合设立基金加码扩张。从车辆保有量来看, 山东/广东/四川 2018 年保有量分别位居全国第 1/2/7 位、广西保有量增速位居全国第 2 位。从收入水平来看, 广东/山东/四川 2018 年收费公路单公里日均收入分别为 1.98 万/1.21 万/1.02 万, 均超过全国平均水平, 湖北近三年高速单公里日均收入分别为 0.77 万/0.85 万/0.91 万, 亦保持稳定增长。公司于 2017 年底联合华润信托、平安德成发起设立平安葛洲坝(深圳)高速公路投资合伙企业(规模 400 亿、存续期 28 年, 公司持股 47.5%), 对公司投资建设的高速公路等基础设施领域优质项目资产进行资产整合、提升价值, 进一步推动公司高速业务扩张, 当前已投资山东济泰连接线、山东德上高速和山东日菏高速三个项目, 均持股 65%。

出售大广北将减轻债务压力、增强业务动能, 或是以退为进推动高速业务健康发展之举。我们认为本次交易将显著降低债务压力并增强流动性, 从而推进在建项目落地, 与继续发展高速业务的方向并无相悖。

表 3: 公司收费公路项目一览

项目/营业主体	项目资质	开工年	投产年	预计经营到期	持股比例
湖北襄荆高速	185km	2000	2004	2034	61%
四川内遂高速	120km	2009	2012	2042	100%
山东济泰连接线	61km	2017	部分建成	-	66%
G3W 德上高速	115km	2017	在建	-	66%
山东日菏高速	188km	2017	在建	-	66%
四川巴万高速	119km	2016	在建	-	99%
湖北武阳高速	91km	-	-	-	49%
陕西省延黄和宁石泉高速	221km	2017	在建	-	40%
G7611 线昭西高速	168km	2019E	在建	-	9%
广东肇高高速	121km	-	-	-	47.5%
南宁市新崇公路	70km	2015	在建	-	95%
已出售: 湖北大广北高速	147km	2006	2009	2039	100%

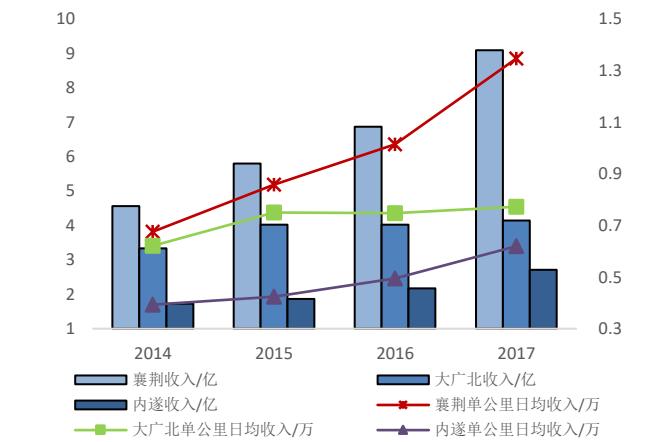
资料来源: 公司资料整理、东兴证券研究所

图 1: 襄荆高速和大广北高速区位示意

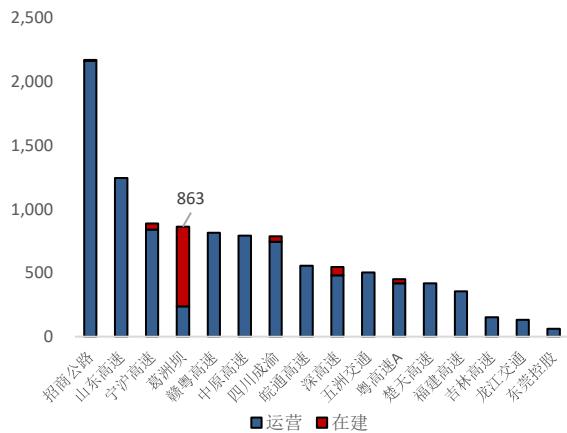


资料来源: 公司资料、百度、东兴证券研究所

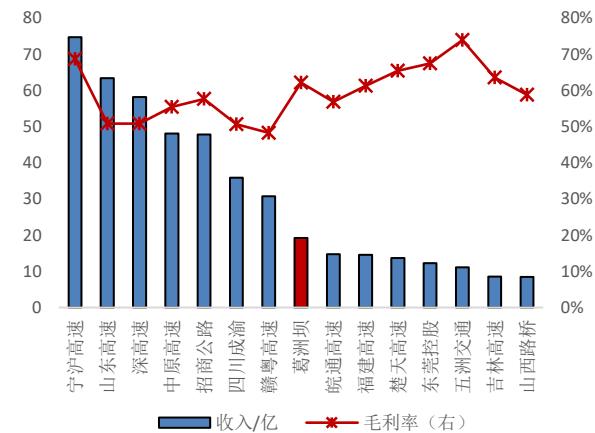
图 2: 2014-2017 公司核心路产通行费收入变化



资料来源: 公司资料、东兴证券研究所

图 3: 公司和主要高速公司权益里程对比/km


资料来源: Wind、公司公开资料、新闻网站、东兴证券研究所

图 4: 2018 年公司和主要高速公司高速收入及毛利率对比


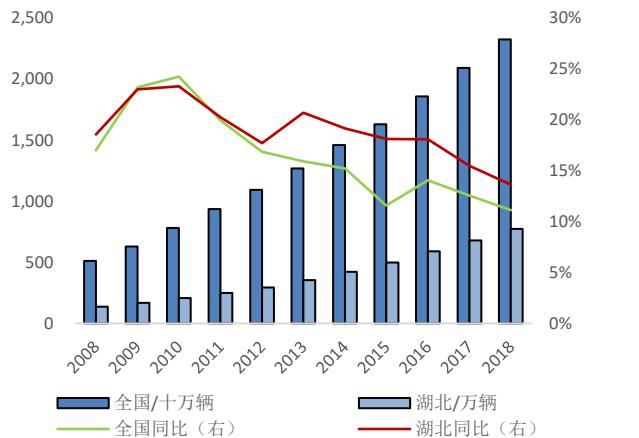
资料来源: Wind、公司公开资料、新闻网站、东兴证券研究所

表 4: 2017 年部分百公里以上规模高速通行费收入情况

公路	持有方	通车年份	里程/km	单公里日均收入/万
江苏沪宁高速	宁沪高速	1996	248	5.4
安徽合宁高速	皖通高速	1995	158	2.0
湖北随岳南高速	越秀交通基建	2010	98	1.6
浙江甬台温高速	招商公路	2003	253	1.6
安徽高界高速	皖通高速	1999	110	1.6
湖北襄荆高速	葛洲坝	2004	185	1.3
河南郑尧高速	中原高速	2007	182	1.3
四川成仁高速	四川成渝	2012	107	1.3
湖北汉宜高速	楚天高速	1994	279	1.2
广东清连高速	深高速、越秀交通基建	2011	216	0.9
四川成雅高速	四川成渝	2000	144	0.9
湖北大广北高速	葛洲坝	2009	147	0.8
四川内遂高速	葛洲坝	2012	120	0.6
四川成渝高速	四川成渝	1997	226	0.6
四川遂广高速	四川成渝	2016	103	0.3
湖北大随高速	楚天高速	2011	84	0.2

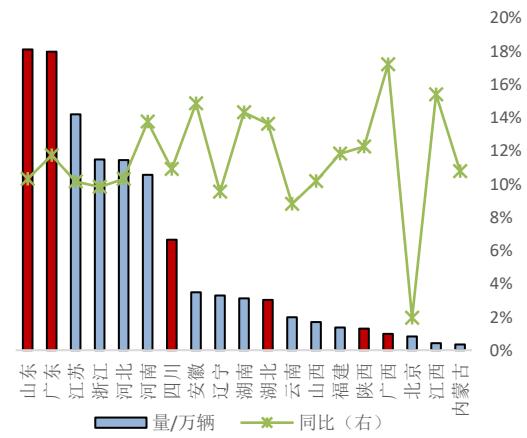
资料来源: Wind、公司公开资料、新闻网站、东兴证券研究所

图 5: 2008-2018 年全国/湖北民用汽车拥有量及同比变化



资料来源: Wind、东兴证券研究所

图 6: 2018 年各省民用汽车拥有量及同比



资料来源: Wind、东兴证券研究所

4. 持续关注基本面改善, 当前进一步看好公司成长空间和投资价值

我们在上周发布的《葛洲坝(600068)系列报告之一: 央企多元化典范, 兼具成熟与活力之美》、《葛洲坝(600068)系列报告之二: 跳动的底部, 积极展望业绩估值双击》、《葛洲坝(600068)系列报告之三: 为什么看好葛洲坝结构转型、对标海外龙头》中强烈推荐公司当前投资价值:

- **公司呈现业务成熟之美。**当前业务布局四大领域、八大板块, 立足多个高潜力市场, 在水利水电、环保、特种水泥、民爆等行业占据头部地位, 在泛基建、国际承包、水务运营、绿色建筑、管廊等领域占据十强地位, 在水泥、高速和水电运营等领域进入前二十强, 打造了深耕一二线核心战略前沿、高端绿色的地产百强品牌, 在能源和环保装备领域打造了核心技术产品处于领先地位的高端制造品牌, 并持续完善产业链布局、强化海外投资平台;
- **公司呈现经营活力之美。**在战略上持续创新、踩点布局, 在战术上灵活开放、混改先锋, 在水泥、民爆、地产、环保、装备等多个业务领域积极推行混合所有制和股权激励机制;
- **公司当前处在经营/业绩/现金流/估值/行业的底部。**新领导班子聚焦高质量发展, 有望持续改善盈利周转。内外多因素推动业绩修复。周转持续好转, 拟债转股和出售资产料将显著增加流动性。纵向均位最低, 股息率高居板块前列。并率先受益逆周期对冲和下游投资复苏;
- **公司具有较好的规模和业绩弹性。**相对其他头部建筑央企, 公司规模上体量小、估值低, 结构上多元化、国际化, 风格上持续革新、灵活开放, 因而具有较好弹性。看好公司在多个业务板块具有提升空间, 经测算或将在一定程度上增厚整体业绩;
- **看好公司结构转型、对标海外龙头。**公司具有成熟的八大业务结构, 各业务收入毛利比重的多元化程度显著超过其他主要建筑央企。公司具有比 Vinci 更多样化的基础设施投资运营布局。公司具有开放的经营心态和较强可塑性, 具有积极的海外战略和滚动开发优势;
- **看好公司成长空间。**对公司多元化业务结构进行分项估值, 看好 2021 年公司市值增加至约 541 亿规模。采用相对及绝对估值法, 综合推算公司合理估值为 8.25 元/股。

持续关注公司基本面改善, 当前进一步看好成长空间和投资价值。公司本次交易基本符合我们判断、略超预期。近期经济下行压力加大、信用趋紧, 公司面对新的宏观经济形势积极采取措施盘活存量资产、降低负债、增强流动性, 利于抵御下行压力。当前公司仍处于底部区域, 具有较强安全边际、较好弹性和多元化前景, 持续关注公司业务布局、业绩修复及债转股落地等事项, 关注基本面及流动性改善, 进一步看好公司成长空间。

我们预计公司 2019-2021 年营收为 1150.9 亿元、1270.88 亿元、1396.49 亿元, 归母净利润为 54.85 亿元、71.51 亿元、77.02 亿元, 对应 EPS 为 1.19 元、1.55 元和 1.67 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 5.4 倍、4.1 倍和 3.8 倍。基于公司在多个高潜力市场的优质资产业务布局、积极的海外战略、开放的经营心态、聚焦高质量发展的战略路线, 以及国内逆周期调控力度有望加大、多个下游领域投资复苏、中美达成阶段性经贸协议的外部环境, 我们看好公司短期经营韧性和中长期多元化优势, 看好公司协同竞争优势和结构转型潜力。维持“强烈推荐”评级。

表 5: 公司财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	106,807.10	100,625.67	115,089.83	127,088.01	139,649.07
增长率 (%)	6.54%	-5.79%	14.37%	10.43%	9.88%
净利润 (百万元)	5,847.48	5,959.89	7,242.86	9,172.64	9,925.81
增长率 (%)	30.56%	1.92%	21.53%	26.64%	8.21%
净资产收益率 (%)	11.41%	10.88%	12.74%	14.67%	15.55%
每股收益(元)	0.89	0.89	1.19	1.55	1.67
PE	7.19	7.23	5.38	4.13	3.83
PB	0.72	0.69	0.69	0.61	0.60

资料来源: Wind、东兴证券研究所

5. 风险提示

海外业务风险, 投资不及预期风险, 项目落地不及预期风险, 地产政策调控风险, 资产运营风险, 再生资源行情波动风险, 市场竞争风险, 财务风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E					
流动资产合计	123189	129777	122945	133358	152774	营业收入	106807	100626	115090	127088	139649					
货币资金	18981	19548	17976	15697	17946	营业成本	92843	84192	96000	106359	115569					
应收账款	16486	15271	17342	20195	22573	营业税金及附加	1227	1117	1330	1271	1396					
其他应收款	11640	10702	12241	13517	14853	营业费用	1065	1301	1496	1652	1815					
预付款项	6986	7870	11035	8068	8668	管理费用	5426	4455	5179	5719	5586					
存货	64117	52198	56548	67312	79157	财务费用	2079	2488	2640	2912	3479					
其他流动资产	1382	2579	2724	2844	2969	研发费用	51	453	498	548	603					
非流动资产合计	63735	88432	105279	112313	120903	资产减值损失	0.00	418.39	137.66	185.35	247.13					
长期股权投资	6959	14160	21239	24425	28089	公允价值变动收益	1,353	1,141	1,247	2,997	1,372					
固定资产	14290	17094	18119	19206	20359	投资净收益	7287	7709	9331	11810	12820					
无形资产	15316	16683	18351	18535	19462	加: 其他收益	255	86	128	156	123					
其他非流动资产	371	93	106	122	141	营业利润	56	50	53	53	52					
资产总计	186924	218209	228224	245672	273677	营业外收入	7486	7744	9406	11913	12891					
流动负债合计	91364	117964	122377	132082	151007	营业外支出	1638	1785	2163	2740	2965					
短期借款	14420	29614	30614	35614	45614	利润总额	5847	5960	7243	9173	9926					
应付账款	35519	35920	38137	40504	44328	所得税	1164	1302	1758	2022	2224					
预收款项	10012	14556	18009	21816	26709	净利润	4684	4658	5485	7151	7702					
一年内到期的非流动	9490	12196	12196	12196	12196	少数股东损益	24733	26976	13689	16449	18038					
非流动负债合计	44465	45161	48766	48773	54858	归属母公司净利润	0.89	0.89	1.19	1.55	1.67					
长期借款	27782	31783	36783	35783	40783	主要财务比率										
应付债券	11650	9150	10065	11072	12179							2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	135828	163125	171143	180854	205865	成长能力										
少数股东权益	10064	12281	14039	16060	18284	营业收入增长	6.54%	-5.79%	14.37%	10.43%	9.88%					
实收资本(或股本)	4605	4605	4605	4605	4605	营业利润增长	59.76%	5.79%	21.04%	26.56%	8.55%					
资本公积	7616	7511	7511	7511	7511	归属于母公司净利	37.94%	-0.55%	17.76%	30.38%	7.71%					
未分配利润	10760	13391	10993	9336	7516	获利能力										
归属母公司股东权益	41032	42804	43042	48757	49527	毛利率(%)	12.04%	15.91%	16.59%	16.31%	17.24%					
负债和所有者权益	186924	218209	228224	245672	273677	净利率(%)	5.47%	5.92%	6.29%	7.22%	7.11%					
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	15.31%	2.51%	2.13%	2.40%	2.91%					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	11.41%	10.88%	12.74%	14.67%	15.55%					
经营活动现金流	-824	1278	2559	3021	5675	偿债能力										
净利润	5847	5960	7243	9173	9926	资产负债率(%)	73%	75%	75%	74%	75%					
折旧摊销	15367	16778	18448	19560	21557	流动比率	1.35	1.10	1.00	1.01	1.01					
财务费用	2079	2488	2640	2912	3479	速动比率	0.65	0.66	0.54	0.50	0.49					
应收账款减少	-5887	1215	-2071	-2853	-2379	营运能力										
预收账款增加	1571	4545	3453	3807	4893	总资产周转率	0.63	0.50	0.52	0.54	0.54					
投资活动现金流	-9160	-13894	-9172	-3034	-5370	应收账款周转率	7.89	6.34	7.06	6.77	6.53					
公允价值变动收益	0	418	138	185	247	应付账款周转率	3.68	2.82	3.11	3.23	3.29					
长期投资减少	-5376	-14383	-9739	-5309	-5981	每股指标(元)										
投资收益	1353	1141	1247	2997	1372	每股收益(最新摊	0.89	0.89	1.19	1.55	1.67					
筹资活动现金流	7459	12949	-2019	-4341	5675	每股净现金流(最新	-0.55	0.07	-1.87	-0.95	1.30					
应付债券增加	-150	-2500	915	1007	1107	每股净资产(最新摊	8.91	9.30	9.35	10.59	10.76					
长期借款增加	1629	4001	5000	-1000	5000	估值比率										
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	7.19	7.23	5.38	4.13	3.83					
资本公积增加	31	-105	0	0	0	P/B	0.72	0.69	0.69	0.61	0.60					
现金净增加额	-2525	332	-8632	-4354	5980	EV/EBITDA	2.99	3.44	7.39	6.60	6.78					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	【东兴建筑】葛洲坝 (600068) 系列报告之一: 央企多元化典范, 兼具成熟与活力之美	2019-12-27
公司	【东兴建筑】葛洲坝 (600068) 系列报告之二: 跳动的底部, 积极展望业绩估值双击	2019-12-27
公司	【东兴建筑】葛洲坝 (600068) 系列报告之三: 为什么看好葛洲坝结构转型、对标海外龙头	2019-12-27
行业	东兴证券“不一样的财报解读”系列之 2019 年三季报: 周期性回暖, 结构性分化	2019-11-4
公司	葛洲坝(600068)2018 年报点评: 净利率连续 5 年提升抵达 2002 年以来最高, 现金流大幅改善回正	2019-04-04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师,大周期组组长。清华大学化学工程学士,美国俄亥俄州立大学化学工程博士,CFA持证人,3年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人,著有国内外专利5项,国际一流学术期刊署名论文10余篇,累计被引用次数近千次。2017年7月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

王翩翩

建筑行业研究员。本科及硕士毕业于清华大学土木工程系,曾任职于正荣地产、Hilti Group,对建筑产业链具备深入研究和理解,2018年加入东兴证券研究所,从事建筑行业研究。

单击此处输入文字。

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,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映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,未来也将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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下,本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议,市场有风险,投资者在决定投资前,务必要审慎。投资者应自主作出投资决策,自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。