

证券研究报告/ 公司调研报告

增持

上次评级: 无

发力 PPP 模式，央企改革值得期待

报告摘要:

发力 PPP 模式，大力拓展城轨市场，订单增长迅速。公司公告前 10 月新签合同总额约为人民币 2733.47 亿元，同比增加 29.66%。其中，国内新签合同额约为人民币 1881.77 亿元，同比增加 37.94%。新签订单增幅远超其他基建类公司。主要原因是公司大力承接 PPP 项目，新签合同中该类模式项目占比达到 20%-30%。而在 PPP 模式的项目中，城轨业务成为重要业务来源，公司目前已经成为该市场的第四大承包商，目前在手订单达到数百亿之多。

接力稳增长，水利投资迎来最好时光，公司面临最好发展机遇。水利部发布《关于调整水利工程项目施工准备条件的通知》，决定对水利工程项目开展施工准备的条件进行调整，取消将初步设计已经批准作为开展施工准备的条件。目前在建重大水利工程投资规模超过 8000 亿元。前 10 月公司国内外水利电力业务新签合同额合计约为人民币 1311.33 亿元，去年同期仅为 586.3 亿元，同比增长 123.7%。

一带一路战略助推，海外业务再迎良机。公司目前在“一带一路”区域内的 34 个国家中承担工程承包业务，在建项目 223 个、跟踪项目 948 个。后期将重点开展丝绸之路经济带、非洲互联互通、中巴经济走廊、中孟印缅经济走廊、中泰铁路、中老铁路等双边和多边合作。

大股东设计咨询资产完成注入，极大增强公司盈利能力。集团水电、风电勘测设计等优质资产注入 6 月底前正式完成，有利于公司形成设计、施工、制造、运营的一体化产业链，实现业务协同，增强竞争优势。从前三季度数据来看，这些资产的盈利能力强于公司原有业务，并且设计业务带来了较多协同订单，极大增强了盈利能力。

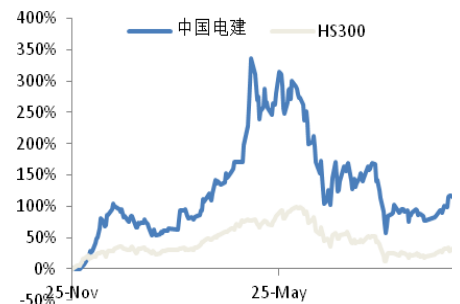
央企改革仍然是看点，内部整合还将继续。除了设计咨询业务以外，集团依然还有火电设计、施工、装备业务以及风电等业务，按照目前国企改革思路，未来依然有注入上市公司的可能。

预计公司 2015 年、2016 年 EPS 分别为 0.51 元、0.61 元，首次给予公司增持评级。

股票数据

收盘价(元)	9.09
12个月股价区间(元)	4.1-20.0
总市值(亿元)	1250.30
总股本(亿股)	137.54
A股(百万股)	137.54
B股/H股(百万股)	0
日均成交量(百万股)	256.01

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6.32	14.34	119.5
相对收益	-3.08	18.89	77.69

相关报告

证券分析师: **王小勇**

执业证书编号: S0550515090001

021-20361151 wang_xy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1448	1671	2027	2341	2495
(+/-)%	14%	15%	21%	15%	7%
归属母公司净利润	46	48	70	84	92
(+/-)%	11%	5%	46%	20%	10%
每股收益(元)	0.47	0.50	0.51	0.61	0.67
市盈率	19.0	18.1	17.8	14.8	13.5
市净率	2.6	2.3	2.2	1.9	1.7
净资产收益率(%)	13.5%	12.8%	12.1%	13.0%	12.8%
股息收益率(%)	1.56%	1.11%	1.13%	1.35%	1.48%
总股本(百万股)	96	96	138	138	138

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2015A		2014A	2015E	2016E	2015A
货币资金	376	543	630	710	净利润	48	70	84	92
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	13	1	1	1
应收款项	9	13	15	16	折旧及摊销	45	134	129	116
存货	776	945	1092	1162	公允价值变动损失	(0)	1	1	1
其他流动资产	181	648	749	797	财务费用	37	49	50	52
流动资产合计	1681	2557	2956	3187	投资损失	(1)	(2)	(2)	(2)
可供出售金融资产	6	25	25	25	运营资本变动	18	(322)	(120)	(59)
长期投资净额	23	27	27	27	其他	(79)	6	12	10
固定资产	478	534	455	437	经营活动净现金流量	68	(65)	153	210
无形资产	223	201	181	162	投资活动净现金流量	(203)	233	(31)	(81)
商誉	463	65	65	66	融资活动净现金流量	212	(1)	(35)	(49)
非流动资产合计	1187	826	728	692	企业自由现金流	77	167	86	80
资产总计	2868	3382	3684	3880					
短期借款	156	150	150	150	财务与估值指标				
应付款项	444	607	702	747	每股指标				
预收款项	383	520	602	640	每股收益 (元)	0.50	0.51	0.61	0.67
一年内到期的非流动负债	140	15	15	0	每股净资产 (元)	3.89	4.18	4.67	5.20
流动负债合计	1493	1753	1951	2030	每股经营性现金流量 (元)	0.70	-0.47	1.11	1.53
长期借款	678	718	748	783	成长性指标				
其他长期负债	216	222	222	222	营业收入增长率	15%	21%	15%	7%
长期负债合计	893	940	970	1005	净利润增长率	5%	46%	20%	10%
负债合计	2387	2693	2920	3035	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	373	575	642	716	毛利率	14.0%	14.4%	14.3%	14.4%
少数股东权益	108	114	121	129	净利率	2.9%	3.4%	3.6%	3.7%
负债和股东权益总计	2868	3382	3684	3880	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	7.4	7.7	7.6	7.3
					存货周转率 (次)	2.1	2.0	2.0	1.9
					偿债能力指标				
					资产负债率	83.2%	79.6%	79.3%	78.2%
					流动比率	1.1	1.5	1.5	1.6
					速动比率	0.6	0.9	1.0	1.0
					费用率指标				
					销售费用率	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
					管理费用率	4.3%	4.7%	4.7%	4.7%
					财务费用率	2.2%	2.4%	2.2%	2.1%
					分红指标				
					分红比例	20%	20%	20%	20%
					股息收益率	1.11%	1.13%	1.35%	1.48%
					估值指标				
					P/E (倍)	18.1	17.8	14.8	13.5
					P/B (倍)	2.3	2.2	1.9	1.7
					P/S (倍)	0.5	0.0	0.0	0.0
					净资产收益率	12.8%	12.1%	13.0%	12.8%

利润表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2015A
营业收入	1671	2027	2341	2495
营业成本	1437	1735	2005	2135
营业税金及附加	44	47	55	58
资产减值损失	13	1	1	1
销售费用	3	5	8	10
管理费用	66	93	112	123
财务费用	37	49	50	52
公允价值变动净收益	(0)	1	1	1
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	66	93	112	123
营业外收支净额	1	2	2	2
利润总额	67	95	114	125
所得税	15	19	23	25
净利润	53	76	91	100
归属于母公司净利润	48	70	84	92
少数股东损益	5	6	7	8

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
 自由大路1138号
 邮编：130021
 电话：4006000686
 传真：(0431)5680032
 网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
 源深路305号
 邮编：200135
 电话：(021)20361009
 传真：(021)20361159

中国北京市西城区
 锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编：100033
 电话：(010)63210866
 传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
 电话：(021)20361158
 手机：13301663766

朱一清
 电话：(021) 20361105
 手机：18601607177

朱登科
 电话：(021)20361101
 手机：15802115568