

腾达建设 (600512)

PPP\轨交促业绩拐点, Q2 定增驱动转型

——腾达建设更新报告

	韩其成 (分析师)	黄俊伟 (研究助理)	陈笑 (研究助理)
	021-38676162	021-38677905	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880115100010	S0880116010080

本报告导读:

公司新中标 2.2 亿轨交订单及 48 亿 PPP 框架协议, PPP/轨交订单爆发逻辑逐步兑现, 业绩将高弹性增长。Q2 定增完成或加快转型步伐, 提升目标价至 5.2 元, 增持。

投资要点:

- **维持增持。**考虑公司新中标约 2.2 亿轨交订单及签订 48 亿 PPP 合作框架协议, 受益于轨交及 PPP 订单落地爆发逻辑获证实, 上调预测公司 2016/17EPS 至 0.07/0.11 元(原 0.05/0.11), 考虑到公司业绩将高弹性增长, 成立产业基金促进转型拓展且定增完成后转型步伐或加快, 提升公司目标价至 5.2 元, 对应 2016 年 PE 估值 75 倍。增持评级。
- **轨交爆发和 PPP 落地加速逻辑正在验证。**1) 我们近期预测 2016-2018 年轨交订单年复合增速高达 43%, 2017/2018 年轨交行业规模超 6600/8700 亿元, 2015 年新项目订单总金额为仅 52 亿, 订单增长弹性巨大; 2) 公司新中标上海轨交施工订单合计约 2.2 亿元, 签订市政工程 PPP 框架协议 48 亿元(2015 年全年营收仅 26 亿元), 营收高增长可期; 3) 2015 年新项目订单中 PPP 订单金额占比已达 50%, 我们预计 2016 年 PPP 订单将达百亿级别, 放量增长促业绩拐点到来; 4) PPP 项目毛利率约 20% 显著高于传统业务模式的 12% 左右, 订单在质的增长提升业绩增长弹性。
- **非公开发行定增获通过补强资金, 或将驱动转型发展。**1) 公司拟以不低于 4.09 元/股价格发行不超过 6.2 亿股股票(已获证监会审核通过), 募集不超过 25.5 亿元, 公司控股股东拟以不低于 2.7 亿元认购, 彰显其对公司未来发展信心; 2) 与磐石资本共同成立产业投资基金投资新经济和消费行业, 未来或将借投资项目扩大经营范围, 完成业务转型。
- **催化剂:** 新签 PPP/轨交订单、转型事项落地、定增完成等
- **核心风险:** 订单增长不及预期、转型进展不及预期, 定增未完成等

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,914	2,921	3,122	3,573	4,138
(+/-)%	57%	0%	7%	14%	16%
经营利润 (EBIT)	95	104	176	181	245
(+/-)%	7%	10%	69%	3%	35%
净利润	24	-29	70	107	141
(+/-)%	-84%	-219%	343%	53%	32%
每股净收益 (元)	0.02	-0.03	0.07	0.11	0.14
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	3.3%	3.6%	5.6%	5.1%	5.9%
净资产收益率 (%)	2.1%	-1.4%	3.5%	5.2%	6.6%
投入资本回报率 (%)	1.0%	7.0%	11.4%	10.4%	13.4%
EV/EBITDA	27.8	31.4	26.7	27.4	21.0
市盈率	169.9	-142.3	58.5	38.1	28.9
股息率 (%)	5.0%	5.0%	1.2%	1.2%	1.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 5.20

上次预测: 4.90

当前价格: 4.01

2016.06.21

交易数据

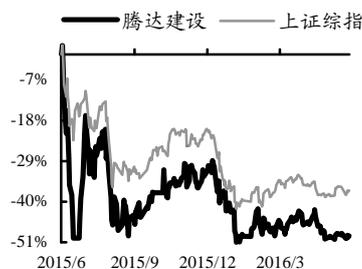
52 周内股价区间 (元)	3.78-8.56
总市值 (百万元)	4,082
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,018/971
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	95%
日均成交量 (百万股)	1233.58
日均成交值 (百万元)	52.05

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,019
每股净资产	1.98
市净率	2.0
净负债率	58.42%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.00	-0.01
Q2	0.01	-0.02
Q3	0.01	-0.01
Q4	-0.05	0.11
全年	-0.03	0.07

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-2%	-49%
相对指数	-4%	-2%	-14%

相关报告

《政策频繁大力支持, 轨交迎来 3 年大爆发》
2016.06.03

《PPP 项目充足, 投资基金带动转型升级》
2016.04.29

《建筑新势力 2: PPP 落地大年与环保转型》
2016.03.31

模型更新时间: 2016.06.21

股票研究

工业
建筑工程业

腾达建设 (600512)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 5.20

上次预测: 4.90

当前价格: 4.01

公司网址

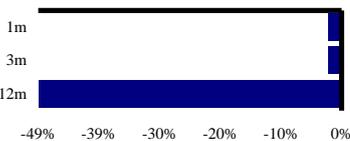
www.tengdajs.com

公司简介

公司地处浙江台州,前身为黄岩市政工程公司。

公司主营业务为市政工程和公路工程建设,包括道路、大型桥梁、高速公路等工程建设,具有建设部颁发的市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包一级和浙江省建设厅颁发的房屋建筑工程总承包一级、建筑装饰装修工程专业承包二级等资质。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

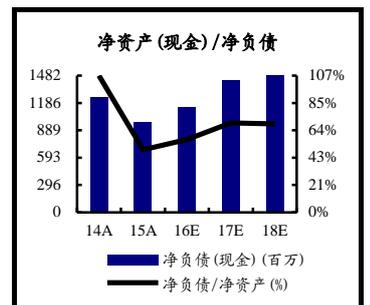
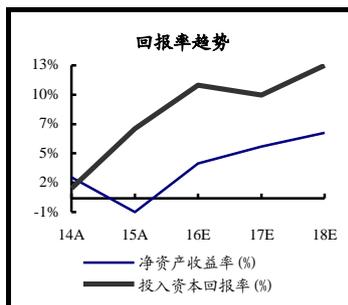
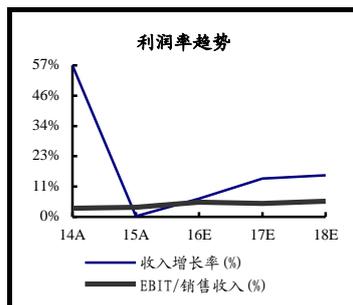
3.78-8.56

市值 (百万)

4,082

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	2,914	2,921	3,122	3,573	4,138
营业成本	2,601	2,614	2,762	3,190	3,664
税金及附加	127	99	106	121	141
销售费用	12	7	6	5	5
管理费用	79	97	72	75	83
EBIT	95	104	176	181	245
公允价值变动收益	0	0	-13	0	0
投资收益	0	-1	-1	-1	-1
财务费用	39	107	65	36	55
营业利润	52	-31	96	144	188
所得税	42	24	-59	-90	-119
少数股东损益	-13	-33	79	121	160
净利润	24	-29	70	107	141
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	639	633	-675	-722	-469
其他流动资产	30	30	0	0	0
长期投资	423	503	641	780	932
固定资产合计	147	137	120	102	105
无形及其他资产	418	380	341	302	263
资产合计	5,661	5,447	4,863	5,389	6,408
流动负债	4,152	3,285	2,432	2,651	3,280
非流动负债	338	177	427	677	977
股东权益	1,171	2,017	2,002	2,058	2,148
投入资本(IC)	1,996	2,466	2,545	2,881	3,027
现金流量表					
NOPLAT	20	172	290	299	405
折旧与摊销	56	58	20	20	20
流动资金增量	22	-331	-371	-272	-22
资本支出	55	39	30	30	10
自由现金流	153	-62	-31	78	413
经营现金流	7	-87	33	-101	203
投资现金流	64	-76	-123	-110	-143
融资现金流	-39	145	-1,218	163	194
现金流净增加额	33	-18	-1,308	-47	254
财务指标					
成长性					
收入增长率	57.4%	0.3%	6.9%	14.5%	15.8%
EBIT 增长率	7.4%	9.7%	68.8%	3.2%	35.2%
净利润增长率	-84.1%	-219.5%	343.3%	53.3%	32.1%
利润率					
毛利率	10.7%	10.5%	11.5%	10.7%	11.4%
EBIT 率	3.3%	3.6%	5.6%	5.1%	5.9%
净利润率	0.8%	-1.0%	2.2%	3.0%	3.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	2.1%	-1.4%	3.5%	5.2%	6.6%
总资产收益率(ROA)	0.4%	-0.5%	1.4%	2.0%	2.2%
投入资本回报率(ROIC)	1.0%	7.0%	11.4%	10.4%	13.4%
运营能力					
存货周转天数	459	445	445	445	440
应收账款周转天数	55	50	49	48	45
总资产周转天数	702	694	603	524	520
净利润现金含量	0.30	3.04	0.47	-0.94	1.43
资本支出/收入	-2%	-1%	-1%	-1%	0%
偿债能力					
资产负债率	79.3%	63.6%	58.8%	61.8%	66.4%
净负债率	106.6%	48.8%	56.9%	69.8%	69.0%
估值比率					
PE	169.9	-142.3	58.5	38.1	28.9
PB	2.5	2.0	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	27.8	31.4	26.7	27.4	21.0
P/S	1.0	1.4	1.3	1.1	1.0
股息率	5.0%	5.0%	1.2%	1.2%	1.2%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		