

葛洲坝 (600068)

低估值高分红业绩高增长，仍然继续看好

——葛洲坝更新报告

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

本报告导读:

公司低估值/高分红/资产优质/业绩增速快，且环保内生外延提速，PPP/一带一路/国改等事项值得期待，今日大跌并非逻辑破坏，维持目标价 13.7 元，增持。

投资要点:

增持。维持预测公司 2016/17 年 EPS 0.77/1.01 元，环保内生外延再提速，PPP 2017 年核心逻辑再加强，国改/海外亮点多，今日大跌并非逻辑破坏，继续看好，维持目标价 13.7 元，55%空间，2016 年 18 倍 PE，增持。

低估值/高分红/资产优质/业绩增速快具备投资价值。1)公司当前估值明显低估，具价值重估可能：①历史 PE 估值最低 7.6 倍，最高 40 倍，目前 11.5 倍，为大基建蓝筹板块中除中建(9.2)外最低；②PB 估值约 1.08 倍，为大基建蓝筹板块中最低；③PEG 估值约 0.38 倍，为大基建蓝筹板块重最低；2)公司三年累计分红占比 31%，大基建蓝筹中除中冶(33%)外最高；3)公司旗下资产优质：拥有水利水电工程总承包特级资质，水泥业/民爆业均为湖北省区域龙头，地产业务布局一线城市具较强实力；4)我们预计公司 2016-18 年业绩 CAGR 高达 30%，为大基建蓝筹板块中最高。

环保内生外延提速，PPP/一带一路/国改具看点。1)预计 2016/17 年环保业务营收约 200/300 亿，盈利能力有望大幅提升，内生外延快速增长；2)PPP 核心逻辑加强，公司年初至今中标 PPP 订单近 1000 亿，较 2015 年全年翻倍，融资优势+施工资质优势+小央企三维度奠定 PPP 龙头地位；3)中共中央政治局 12 月 9 日会议，连续两年提一带一路凸显战略重要性，公司海外业务占比 18%，新签海外订单占比 37%，作为能源基建龙头将持续受益一带一路；4)2017 年将是国改见效年，公司间接控股股东已推股权激励，旗下多个环保平台推混合所有制改革，国改活力强、态度积极。

风险提示：业绩增长、环保拓展、PPP 订单不及预期，海外工程风险等

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	71,605	82,275	99,870	121,787	153,837
(+/-)%	20%	15%	21%	22%	26%
经营利润 (EBIT)	4,560	5,141	6,969	8,269	9,676
(+/-)%	27%	13%	36%	19%	17%
净利润	2,287	2,683	3,536	4,638	5,954
(+/-)%	44%	17%	32%	31%	28%
每股净收益 (元)	0.50	0.58	0.77	1.01	1.29
每股股利 (元)	0.10	0.18	0.22	0.28	0.34

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	6.4%	6.2%	7.0%	6.8%	6.3%
净资产收益率 (%)	12.2%	14.2%	16.5%	18.8%	20.5%
投入资本回报率 (%)	9.1%	9.2%	10.4%	12.1%	11.1%
EV/EBITDA	10.7	10.7	9.5	8.0	8.0
市盈率	17.8	15.1	11.5	8.8	6.8
股息率 (%)	1.1%	2.0%	2.5%	3.2%	3.9%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 13.70

上次预测: 13.70

当前价格: 8.82

2016.12.13

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.05-10.29
总市值 (百万元)	40,614
总股本/流通 A 股 (百万股)	4,605/4,149
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	90%
日均成交量 (百万股)	8057.81
日均成交值 (百万元)	722.94

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	37,523
每股净资产	8.15
市净率	1.1
净负债率	98.54%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.11	0.14
Q2	0.16	0.21
Q3	0.12	0.18
Q4	0.19	0.24
全年	0.58	0.77

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	4%	16%
相对指数	-3%	-3%	24%

相关报告

《类中国建筑价值低估，动力足前景广》
2016.12.01

《PPP/环保/一带一路亮点多，存补涨空间》
2016.11.24

《环保内生外延再提速，PPP 业务坚实推进》
2016.10.31

《PPP 重磅刺激利好，环保具第一主业潜力》
2016.10.12

《PPP 龙头之一，进取心强环保龙头在路上》

模型更新时间: 2016.12.12

股票研究

工业
建筑工程业

葛洲坝 (600068)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 13.70

上次预测: 13.70

当前价格: 8.82

公司网址

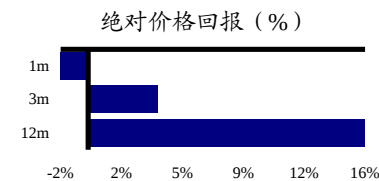
www.cggc.cn

公司简介

公司是以建筑工程承包施工和水泥生产销售为主业,集交通、能源等基础设施投资经营及高新技术产业为一体的多元化经营的上市公司,拥有水利水电工程总承包一级资质,为全国最大的特种水泥生产基地,“三峡牌”水泥被认定为国家首批推荐建材产品。

07 年公司实现了集团公司主业资产的整体上市,围绕水利水电工程施工核心业务,形成了工程施工、水泥生产、民用爆破、高速公路运营、房地产和水电开发六大业务板块共同发展的格局,实现了由单纯工程施工向工程承包开发

的多元化经营,形成了以工程承包开



52 周价格范围 5.05-10.29

市值 (百万) 40,614

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

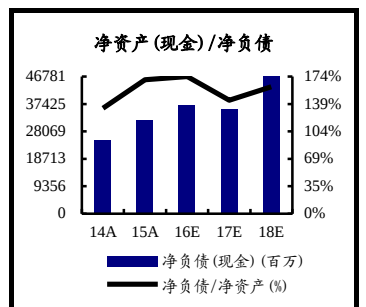
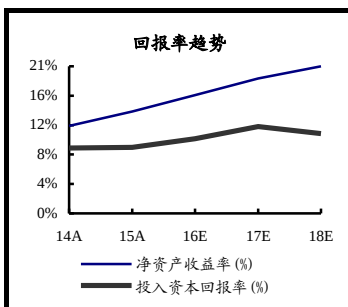
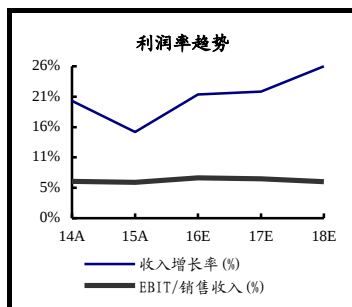
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	71,605	82,275	99,870	121,787	153,837
营业成本	61,389	70,745	86,447	105,940	135,050
税金及附加	1,927	1,911	2,319	2,828	3,573
销售费用	605	681	599	609	769
管理费用	3,124	3,798	3,535	4,141	4,769
EBIT	4,560	5,141	6,969	8,269	9,676
公允价值变动收益	86	-42	0	0	0
投资收益	248	313	400	500	600
财务费用	1,285	1,402	1,865	1,812	2,025
营业利润	3,542	3,996	5,394	6,958	8,101
所得税	945	967	1,275	1,618	1,870
少数股东损益	673	748	986	1,104	680
净利润	2,287	2,683	3,536	4,638	5,954
货币资金、交易性金融资产	10,902	17,424	7,454	7,456	7,317
其他流动资产	1,515	1,997	1,564	1,564	1,564
长期投资	12,237	16,003	15,854	17,854	19,854
固定资产合计	12,170	13,311	12,170	11,602	10,915
无形资产及其他资产	17,668	18,495	17,619	17,572	17,526
资产合计	104,900	127,630	141,342	153,380	188,968
流动负债	54,300	69,741	80,032	87,967	118,836
非流动负债	24,284	27,833	27,747	27,397	27,047
股东权益	18,820	18,878	21,375	24,723	29,111
投入资本(IC)	38,172	43,794	52,455	53,390	67,778
NOPLAT	3,456	4,010	5,436	6,451	7,548
折旧与摊销	1,579	1,671	1,249	1,268	1,287
流动资金增量	-2,144	-9,674	-11,992	-1,926	-15,647
资本支出	-2,788	-3,685	1,170	-250	-150
自由现金流	103	-7,677	-4,137	5,542	-6,962
经营现金流	1,146	-4,750	-5,063	6,222	-6,324
投资现金流	-4,564	-4,972	1,719	-1,750	-1,550
融资现金流	5,663	16,271	-6,626	-4,471	7,736
现金流净增加额	2,245	6,550	-9,970	1	-139
收入增长率	20.3%	14.9%	21.4%	21.9%	26.3%
EBIT 增长率	27.2%	12.7%	35.6%	18.7%	17.0%
净利润增长率	44.3%	17.3%	31.8%	31.2%	28.4%
利润率					
毛利率	14.3%	14.0%	13.4%	13.0%	12.2%
EBIT 率	6.4%	6.2%	7.0%	6.8%	6.3%
净利率	3.2%	3.3%	3.5%	3.8%	3.9%
净资产收益率(ROE)	12.2%	14.2%	16.5%	18.8%	20.5%
总资产收益率(ROA)	2.2%	2.1%	2.5%	3.0%	3.2%
投入资本回报率(ROIC)	9.1%	9.2%	10.4%	12.1%	11.1%
存货周转天数	152	143	143	150	145
应收账款周转天数	40	49	49	49	49
总资产周转天数	486	516	492	442	406
净利润现金含量	0.50	-1.77	-1.43	1.34	-1.06
资本支出/收入	4%	4%	-1%	0%	0%
资产负债率	74.9%	76.5%	76.3%	75.2%	77.2%
净负债率	133.2%	169.6%	173.5%	143.7%	160.7%
PE	17.8	15.1	11.5	8.8	6.8
PB	2.2	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.7	10.7	9.5	8.0	8.0
P/S	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
股息率	1.1%	2.0%	2.5%	3.2%	3.9%



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，需在允许的范围内使用，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

国泰君安证券研究所

	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:	gtjaresearch@gtjas.com		