

葛洲坝 (600068)

建筑装饰

发布时间: 2020-11-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

## 经营持续回暖, 吸收合并迎来发展新契机

### 事件:

公司 10 月 30 日晚发布 2020 年第三季度报告, 前三季度公司实现营业收入 752.04 亿元, 同比增长 3.05%; 实现归母净利润 25.14 亿元, 同比减少 21.39%。

### 点评:

**经营持续回暖, 业绩恢复能力不断提升。**今年受新冠疫情影响, 公司经营受冲击较大, 第三季度有所恢复。相较上半年经营情况, 前三季度营业收入降幅同比收窄 15.74pct, 归母净利润降幅同比收窄 24.03pct, 并实现 Q3 单季营收和业绩同比转正。伴随疫情稳定和公司复工复产的全面推进, 公司第三季度经营情况得到了持续改善, 业绩恢复速度较快。公司工程主业板块成熟, 水泥和民爆等产业覆盖面广泛, 业绩增长空间有望持续拓展。

**新签合同额充足, 未来发展有保障。**公司前三季度完成新签工程合同额 1832.91 亿元, 同比增长 7.89%, 约为 2019 年营收的 1.67 倍, 完成年度目标的 70%。新签合同额的充足保障, 扩大了公司的后续营收业绩增长空间, 有望持续贡献盈利。受益于精细管理, 公司前三季度毛利率为 16.89%, 同比增加 0.94pct。短期现金流承压, 前三季度经营现金流净额-3.93 亿元, 同比减少 118.79%, 主要系房地产和水泥业务销售回款减少。

**优质资产将助力中国能源建设登陆 A 股。**中国能源建设拟将发行 A 股以 8.76 元/股的价格吸收合并葛洲坝。中国能源是为全球能源电力和基础设施等行业提供整体解决方案、全产业链服务的综合性特大型集团公司, 主营业务与葛洲坝形成良好的产业协同优势, 吸收葛洲坝优质资产后能够联合推进水泥建材、房地产投资、民用爆破、装备制造等业务的扩张, 发展迎来新契机。

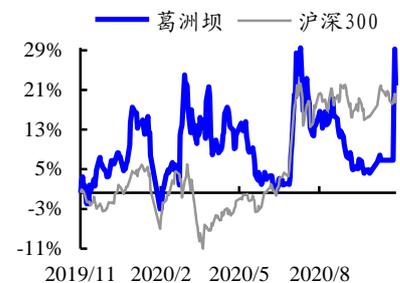
**给予公司“买入”评级。**预计 2020-2022 年归母净利润 46/50/57 亿元, 同比增长-14%/7%/15%, EPS 分别为 1.01 元/1.08 元/1.23 元。

**风险提示:** 应收账款回款不及预期, 基建增速不及预期。

### 股票数据 2020/10/30

6 个月目标价 (元)	8.76
收盘价 (元)	6.95
12 个月股价区间 (元)	5.30 ~ 7.71
总市值 (百万元)	32,003
总股本 (百万股)	4,605
A 股 (百万股)	4,605
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	315

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	17%	7%	25%
相对收益	15%	6%	4%

### 相关报告

- 《葛洲坝 (600068): 疫情下业绩承压, 下半年或出现拐点》 --20200830
- 《葛洲坝 (600068): 业绩基本符合预期, 非经损益值得关注》 --20200402
- 《葛洲坝 (600068): 估值重回新低, 疫后或成弹性最大基建品种》 --20200210
- 《装配式建筑行业研究深度报告: 装配式建筑跨越式发展元年, 引领板块估值提升》 --20200817

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要 (亿元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1006	1099	1129	1214	1328
(+/-)%	-6%	9%	3%	8%	9%
归属母公司净利润	47	54	46	50	57
(+/-)%	15%	16%	-14%	7%	15%
每股收益 (元)	1.02	1.18	1.01	1.08	1.23
市盈率	7	6	7	6	6
市净率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
净资产收益率 (%)	10.9%	10.3%	8.2%	8.2%	8.7%
股息收益率 (%)	2.6%	2.2%	2.2%	2.3%	2.7%
总股本 (亿股)	46	46	46	46	46

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	221	200	304	340	净利润	54	46	50	57
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	28	23	18	19
应收款项	148	147	158	173	折旧及摊销	15	39	46	42
存货	535	552	597	654	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	437	383	374	409	财务费用	28	25	27	30
<b>流动资产合计</b>	<b>1340</b>	<b>1282</b>	<b>1433</b>	<b>1576</b>	投资损失	(33)	(10)	(10)	(15)
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	123	(233)	(10)	(60)
长期投资净额	208	230	250	300	其他	(126)	11	11	12
固定资产	171	395	367	342	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>61</b>	<b>(121)</b>	<b>114</b>	<b>66</b>
无形资产	123	110	99	89	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>(53)</b>	<b>117</b>	<b>(28)</b>	<b>(57)</b>
商誉	503	113	113	112	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>20</b>	<b>(16)</b>	<b>17</b>	<b>27</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1004</b>	<b>848</b>	<b>829</b>	<b>844</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>28</b>	<b>(21)</b>	<b>104</b>	<b>36</b>
<b>资产总计</b>	<b>2345</b>	<b>2130</b>	<b>2262</b>	<b>2420</b>					
短期借款	172	178	170	170	财务与估值指标				
应付款项	374	333	359	394	每股指标				
预收款项	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.18	1.01	1.08	1.23
一年内到期的非流动负债	51	0	0	0	每股净资产 (元)	11.41	12.27	13.18	14.23
<b>流动负债合计</b>	<b>1125</b>	<b>810</b>	<b>839</b>	<b>886</b>	每股经营性现金流量 (元)	1.32	-2.64	2.47	1.44
长期借款	393	443	493	543	成长性指标				
其他长期负债	165	165	165	165	营业收入增长率	9%	3%	8%	9%
<b>长期负债合计</b>	<b>558</b>	<b>608</b>	<b>658</b>	<b>708</b>	净利润增长率	16%	-14%	7%	15%
<b>负债合计</b>	<b>1682</b>	<b>1418</b>	<b>1497</b>	<b>1594</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	525	565	607	655	毛利率	16.4%	15.9%	15.4%	15.3%
少数股东权益	137	147	158	171	净利率	4.9%	4.1%	4.1%	4.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2345</b>	<b>2130</b>	<b>2262</b>	<b>2420</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	7.3	7.7	8.0	8.0
					存货周转率 (次)	1.7	1.7	1.8	1.8
					偿债能力指标				
					资产负债率	71.8%	66.6%	66.2%	65.9%
					流动比率	1.2	1.6	1.7	1.8
					速动比率	0.7	0.9	1.0	1.0
					费用率指标				
					销售费用率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
					管理费用率	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%
					财务费用率	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%
					分红指标				
					分红比例	13%	15%	15%	15%
					股息收益率	2.24%	2.18%	2.32%	2.66%
					估值指标				
					P/E (倍)	6	7	6	6
					P/B (倍)	0.6	0.6	0.5	0.5
					P/S (倍)	0.3	0.3	0.3	0.2
					净资产收益率	10.3%	8.2%	8.2%	8.7%

利润表 (亿元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1099	1129	1214	1328
营业成本	919	950	1027	1125
营业税金及附加	11	12	13	14
资产减值损失	28	23	18	19
销售费用	14	14	15	17
管理费用	47	45	49	53
财务费用	28	25	27	30
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	32	10	10	15
<b>营业利润</b>	<b>87</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>86</b>
营业外收支净额	0	0	2	2
<b>利润总额</b>	<b>87</b>	<b>72</b>	<b>77</b>	<b>88</b>
所得税	22	15	16	18
净利润	65	57	60	69
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>57</b>
少数股东损益	11	10	11	12

资料来源：东北证券

#### 分析师简介:

**王小勇:** 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

#### 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内使用, 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。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn