

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

中国水电 (601669)

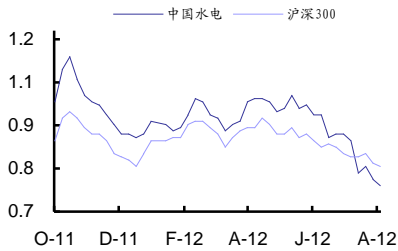
推荐

2012 年年报点评

(维持评级)

2013 年 4 月 22 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	9,600/3,000
总市值/流通 (百万元)	29,856/9,330
上证综指/深圳成指	2,053/8,220
12 个月最高/最低元)	6.23/3.06

相关研究报告:

- 《中国水电-601669-重大事件快评: 增长确定, 估值有提升空间》——2013-01-28
- 《中国水电-601669-2012 年半年报点评: 将持续受益水电投资加速》——2012-08-31
- 《中国水电-601669-重大事件快评: 中报符合预期, 估值优势突显》——2012-08-02
- 《中国水电-601669-2011 年年报点评: 12 年将受益水电投资景气上扬》——2012-04-20
- 《中国水电-601669-重大事件快评: 海外业务快速增长提升盈利能力》——2012-01-16

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390  
E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120021

证券分析师: 刘萍

电话: 0755-82130678  
E-MAIL: liuping@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

# “大基建” 格局确保主业较快增长

● 年报业绩符合预期

12 年中国水电营业收入人民币 1270.3 亿元, 同比增长 11.96%, 实现营业利润 53.14 亿元, 同比增长 7.61%; 实现归属于上市公司股东的净利润 40.94 亿元, 同比增长 13.13%, EPS0.43 元, 业绩基本符合预期, 从分项业务看, 施工、设备制造、房地产和电力运营分别实现收入 1131.71、10.81、28.80 和 44.10 亿元, 同比分别增长 11.63%、-11.89%、-4.28%和 9.02%。

● 地产负增长、海外竞争加剧致毛利率下滑。

12 年公司综合毛利率 13.72%, 同比下降 0.51 个百分点, 主要是海外项目毛利率下降 (竞争加剧及原材料成本上升) 和地产业务负增长所致。施工、电力运营、房地产和设备制造毛利率分别为 12.49%、43.39%、19.68%、26.86%, 同比分别上升-0.26、2.55、-8.72 和 1.57 个百分点。12 年公司期间费用率 7.07%, 同比下降 0.16 个百分点, 其中销售、管理、财务费用率分别为 0.15%、4.82% 和 2.09%, 同比分别下降-0.01、0.06 和 0.12 个百分点。

● 新签合同增长快、业绩增长有保证

公司 2012 年新签合同 1718.59 亿元, 同比增长 34.4%, 主要是公司利用资质优势、技术优势和资金优势, 通过引入 BT/BOT 等模式, 积极开拓非水电业务, 在市政、轨道交通领域等基建领域市场占有率提高。新签合同的大幅增长为公司未来业绩释放奠定良好基础。

● “大基建” 格局确保施工主业较快增长

水利水电施工是公司的传统优势领域, “十二五” 水电投资将达到 8000 亿元, 由此测算 13-15 年的投资增速将到 26%, 基建领域中增速最高。在非水电领域, 轨道交通和市政在近几年仍将保持较快增长, 公司凭借其资金和资质优势, 加大了在这些领域的拓展力度, 施工主业近几年保持平稳较快增长是大概率事件。

● 维持 “推荐” 评级

多元化发展是建筑央企转型的必经之路, 公司在电力运营、房地产领域已有所拓展, 但规模尚小, 我们认为公司未来能否持续增长取决于 “十二五” 期间结构调整的成效。预计 13/14/15 年的 EPS 至 0.50/0.59/0.69 元, 当前股价对应的 PE 分别为 7/6/5x, 估值有优势, 维持 “推荐” 评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	113,471	127,037	147,270	167,612	189,196
(+/-%)	11.8%	11.96%	15.9%	13.8%	12.9%
净利润(百万元)	3,619	4094.25	4,843	5,637	6,646
(+/-%)	24.3%	13.13%	18.3%	16.4%	17.9%
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.43	0.50	0.59	0.69
EBIT Margin	6.6%	6.5%	6.5%	6.6%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	13.3%	13.2%	14.1%	14.7%	15.5%
市盈率 (PE)	8.2	8.30	7.0	6.0	5.1
EV/EBITDA	14.0	14.38	12.7	11.7	11.2
市净率 (PB)	1.1	1.10	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	27080	25000	25000	29435
应收款项	24479	28244	32145	36284
存货净额	38901	44620	50648	57210
其他流动资产	7360	8836	10057	11352
<b>流动资产合计</b>	<b>100766</b>	<b>109646</b>	<b>118279</b>	<b>134716</b>
固定资产	50173	56936	60704	63704
无形资产及其他	16501	15676	14851	14026
投资性房地产	11879	11879	11879	11879
长期股权投资	2208	2508	2808	3108
<b>资产总计</b>	<b>181527</b>	<b>196644</b>	<b>208520</b>	<b>227432</b>
短期借款及交易性金融负债	13069	11114	13500	14000
应付款项	29145	33636	38181	43127
其他流动负债	43921	51001	57899	65398
<b>流动负债合计</b>	<b>86135</b>	<b>95751</b>	<b>109580</b>	<b>122525</b>
长期借款及应付债券	56237	58237	59237	60237
其他长期负债	4294	4144	4044	4044
<b>长期负债合计</b>	<b>60531</b>	<b>62381</b>	<b>63281</b>	<b>64281</b>
<b>负债合计</b>	<b>146666</b>	<b>158132</b>	<b>172861</b>	<b>186806</b>
少数股东权益	3931	4192	4454	4768
股东权益	30930	34320	38266	42918
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>181527</b>	<b>196644</b>	<b>215580</b>	<b>234492</b>

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.43	0.50	0.59	0.69
每股红利	0.55	0.15	0.18	0.21
每股净资产	3.22	3.57	3.99	4.47
ROIC	7%	8%	9%	10%
ROE	13%	14%	15%	15%
毛利率	14%	14%	14%	14%
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	10%	10%	11%	10%
收入增长	12%	16%	14%	13%
净利润增长率	13%	18%	16%	18%
资产负债率	83%	83%	82%	82%
息率	15%	4%	5%	6%
P/E	8.3	7.0	6.0	5.1
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.4	12.7	11.7	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	<b>127037</b>	<b>147270</b>	<b>167612</b>	<b>189196</b>
营业成本	109458	126763	144181	162791
营业税金及附加	2985	3240	3687	4162
销售费用	195	221	251	284
管理费用	6127	7452	8368	9339
财务费用	2656	2862	3345	3412
投资收益	149	172	196	221
资产减值及公允价值变动	(450)	(486)	(553)	(662)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	5314	6418	7423	8768
营业外净收支	202	50	50	50
<b>利润总额</b>	<b>5516</b>	<b>6468</b>	<b>7473</b>	<b>8818</b>
所得税费用	1155	1358	1569	1852
少数股东损益	267	267	267	320
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4094</b>	<b>4843</b>	<b>5637</b>	<b>6646</b>

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>4094</b>	<b>4843</b>	<b>5637</b>	<b>6646</b>
资产减值准备	(155)	7	14	12
折旧摊销	4294	5550	6490	7151
公允价值变动损失	450	486	553	662
财务费用	2656	2862	3345	3412
营运资本变动	(12053)	488	207	461
其它	80	255	247	302
<b>经营活动现金流</b>	<b>(3290)</b>	<b>11628</b>	<b>13148</b>	<b>15234</b>
资本开支	(7497)	(12000)	(10000)	(10000)
其它投资现金流	495	0	2516	(5)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(7554)</b>	<b>(12300)</b>	<b>(7784)</b>	<b>(10305)</b>
权益性融资	624	0	0	0
负债净变化	2008	2000	1000	1000
支付股利、利息	(5255)	(1453)	(1691)	(1994)
其它融资现金流	10881	(1956)	2386	500
<b>融资活动现金流</b>	<b>5012</b>	<b>(1408)</b>	<b>1695</b>	<b>(494)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(5832)</b>	<b>(2080)</b>	<b>7060</b>	<b>4435</b>
货币资金的期初余额	32912	27080	25000	25000
货币资金的期末余额	27080	25000	32060	29435
企业自由现金流	(8716)	1616	5485	7582
权益自由现金流	4173	(600)	6229	6387

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	侯慧梯	021-60875161	黄学军	021-60933142
崔嵘	021-60933159	赵婧	021-60875168	林丽梅	021-60933157
张嫻	0755-82133259			<b>技术分析</b>	
李智能				闫莉	010-88005316
沈瑞	0755-82132998-3171				
<b>交通运输</b>		<b>机械</b>		<b>商业贸易</b>	
郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422	孙菲菲	0755-82130722
陈建生	0755-82133766	陈玲	021-60875162	常伟	0755-82131528
岳鑫	0755-82130432	杨森	0755-82133343		
糜怀清	021-60933167	后立尧	010-88005327		
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁及新材料</b>		<b>房地产</b>	
左涛	021-60933164	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
		陈健	010-88005308	黄道立	0755-82133397
				刘宏	0755-22940109
<b>基础化工及石化</b>		<b>医药</b>		<b>计算机及电子元器件</b>	
刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396	段迎晟	0755-82130761
张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908	高耀华	010-88005321
吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	胡博新	0755-82133263	欧阳仕华	0755-82151833
		刘勍	0755-82133400		
<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>		<b>电力及公共事业</b>	
陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909	谢达成	021-60933161
刘明	010-88005319	龙飞	0755-82133920		
		徐张红	0755-22940289		
<b>非银行金融</b>		<b>轻工</b>		<b>建筑工程及建材</b>	
邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565	邱波	0755-82133390
田良	0755-82130470	邵达	0755-82130706	刘萍	0755-82130678
童成墩	0755-82130513			马彦	010-88005304
<b>家电及通信</b>		<b>电力设备与新能源</b>		<b>食品饮料</b>	
王念春	0755-82130407	杨敬梅	021-60933160	黄茂	0755-82138922
		张弢	010-88005311		
<b>旅游</b>		<b>农业</b>		<b>金融工程</b>	
曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165	戴军	0755-82133129
钟潇	0755-82132098			林晓明	0755-82136165
				秦国文	0755-82133528
				张璐楠	0755-82130833-1379
				周琦	0755-82133568
				郑亚斌	021-60933150
				陈志岗	0755-82136165
				马璞清	0755-22940643
				吴子昱	0755-22940607
<b>基金评价与研究</b>					
杨涛	0755-82133339				
康亢	010-66026337				
李腾	010-88005310				
刘洋	0755-82150566				
潘小果	0755-82130843				
蔡乐祥	0755-82130833-1368				
钱晶	0755-82130833-1367				

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		