

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 3.55

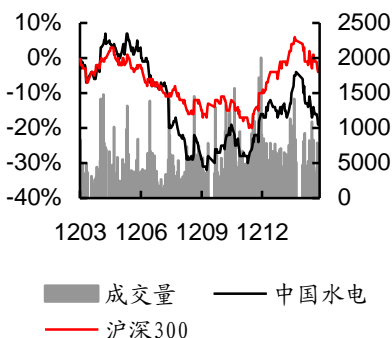
合理价格区间(元):

赵长征 执业证书编号: S057051207
研究员 025-51863206
zhaochangzheng@mail.htsc.cn

相关研究

- 1《中国水电-水利水电环境显暖意 收入获益需时日》2012.11
- 2《业绩符合预期, 在手订单充足》2012.05
- 3《中国水电(601669):业绩与题材并重》2012.04

股价走势图



国内非水电业务渐成新的增长极

中国水电(601669)

投资要点:

13年前两个月公司新签订单 191 亿元, 同比大增 68.9%。其中, 国内新签 99.2 亿元, 国内水利水电 35.3 亿元, 非水电 63.9 亿元。国内新签订单结构: 非水电占比继续上升, 比 12 年底提高 1.7 个百分点, 达到 64.4%, 公司业务多元化基础得到夯实, 非水电业务将逐步成长为新的增长点, 公司收入结构进步优化。

公司已预告 12 年营收同比增长 10-15%, 归属母公司股东净利润同增 10-15%。基本符合预期。未来重要注入资产-水电顾问集团延续稳健增长势头, 12 年营收同增 15-20%, 归属母公司股东净利润同增 10-15%。

13 年行业与公司看点:

水电批复加速: “十二五”前两年水电批复速度不及预期, 要完成“十二五”规划的目标, 接下来的三年, 我国每年需要核准开工建设水电项目至少要超过 4000 万千瓦。也就是说, 我国水电项目的核准速度必须要加倍。按照公司在水电建设领域的龙头地位, 大型水电站项目投资计划批复有助于公司合同与收入的增长。

水利投资继续创新高: 水利投资进入快车道, 未来年度投资将会出现屡创新高的局面。2013 年重点水利工程前期工作或开工将得到落实, 水利投资力度继续加大。在当前经济下行压力下, 加大水利投资既可“还历史欠账”又有“稳增长”之功效。因此, 我们判断“十二五”期间水利投资会有亮点, 水利建设企业正处于历史机遇期。

水电顾问集团注入: 根据公司及间接控股股东电建集团, 水电勘测设计业务资产注入正在推进。

业绩预测与投资建议: 依据公司发展规划与在手订单, 预计未来三年营收 CAGR15.3%, 归属股东净利润 CAGR10%, 12-14 年 EPS 分别为 0.42、0.46、0.50 元, 对应 PE 分别为 8.5X、7.8X、7.1X。公司非水电业务拓展效果较好, 未来业绩增长确定性高。公司目前估值水平较低, **维持“增持”评级。**

风险提示: 海外项目风险; 水电项目因环境保护、移民政策等出现进度变缓。

公司基本资料

总股本(百万)	9,600.00
流通 A 股(百万)	3003.00
52 周内股价区间(元)	2.97-4.72
总市值(百万)	34,080.00
总资产(百万)	180,714.71
每股净资产(元)	3.11

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	113470.88	128108.47	148834.35	174071.63
+/-%	11.80	12.90	16.18	16.96
净利润(百万)	3619.08	4004.47	4372.20	4820.42
+/-%	24.32	10.65	9.18	10.25
EPS	0.38	0.42	0.46	0.50
PE	9.05	8.51	7.79	7.07

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

利润表

单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	113,471	128,108	148,834	174,072
减：营业成本	97,113	109,796	127,340	148,414
营业税金及附加	2,824	2,808	3,262	3,816
销售费用	161	187	227	277
管理费用	5,535	6,313	7,502	8,936
财务费用	2,513	3,131	3,885	5,252
加：其他净损益	-386	-393	-587	-680
营业利润	4,938	5,480	6,030	6,696
营业外净收入	48	40	50	63
利润总额	4,987	5,519	6,081	6,760
EBIT	7,499	8,650	9,966	12,012
EBITDA	11,439	12,375	13,936	16,241
所得税	1,045	1,157	1,312	1,495
净利润	3,941	4,362	4,769	5,264
减：少数股东损益	322	358	397	444
归属母公司净利润	3,619	4,004	4,372	4,820

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	32,912	38,433	41,674	48,740
存货	30,819	35,586	41,345	48,357
应收账款	16,427	37,800	36,580	46,196
其他流动资产	15,690	18,259	40,406	57,890
流动资产合计	95,849	130,079	160,005	201,183
固定资产净额	37,129	41,477	43,043	44,557
无形资产	15,256	16,654	19,797	23,628
长期股权投资	1,656	1,656	1,656	1,656
其他长期资产	13,325	15,960	14,458	15,282
非流动资产合计	67,366	75,748	78,954	85,123
短期借款	14,025	17,067	22,104	24,488
应付账款	25,124	29,465	22,325	26,111
其他流动负债	42,905	55,954	65,568	75,863
流动负债合计	82,054	102,486	109,997	126,462
长期借款	40,704	49,565	68,621	91,340
其他长期负债	8,861	18,138	20,421	24,017
非流动负债合计	49,565	67,704	89,042	115,357
负债合计	131,619	170,190	199,039	241,819
净股本	9,600	9,600	9,600	9,600
资本公积	10,884	10,884	10,884	10,884
留存收益	6,581	10,212	14,058	18,046
少数股东权益	4,334	4,692	5,089	5,532
股东权益合计	31,596	35,637	39,919	44,487
负债与股东权益总	163,215	205,826	238,959	286,306
NWC	4,368	25,631	32,642	41,044
IC	102,604	132,525	164,816	198,859

资料来源：公司公告 华泰证券研究所

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动	5,804	-666	7,564	9,904
投资活动	-13,433	-15,514	-27,367	-25,464
筹资活动	27,376	21,700	23,044	22,627
净现金流	19,452	5,520	3,241	7,066
期末货币资金	32,912	38,433	41,674	48,740
NOPLAT	6,022	7,135	7,728	9,426
D&A	3,940	3,725	3,970	4,229
ΔWC	8,175	21,264	7,010	8,402
Capex	-12,589	-9,530	-8,756	-9,670
FCFF	-10,803	22,593	9,952	12,387
FCFE	3,728	44,395	34,175	36,697
增长率				
营业收入	11.8%	12.9%	16.2%	17.0%
营业成本	9.3%	13.1%	16.0%	16.5%
营业利润	22.8%	11.0%	10.1%	11.0%
归属母公司净利润	24.3%	10.6%	9.2%	10.3%
盈利能力		股息率	1.5%	
毛利率	14.4%	14.3%	14.4%	14.7%
净利率	3.2%	3.1%	2.9%	2.8%
ROA	4.2%	3.7%	3.5%	3.6%
ROE	17.4%	13.0%	12.6%	12.5%
ROIC	5.9%	5.4%	4.7%	4.7%
EBIT Margin	6.6%	6.8%	6.7%	6.9%
EBITDA Margin	10.1%	9.7%	9.4%	9.3%
销售费用率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
管理费用率	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%
财务费用率	2.2%	2.4%	2.6%	3.0%
偿债能力				
资产负债率	80.6%	82.7%	83.3%	84.5%
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
利息保障倍数	3.0	2.8	2.6	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.1	4.7	4.0	4.2
应付账款周转率	4.4	4.0	4.9	6.1
存货周转率	3.6	3.3	3.3	3.3
每股指标：最新摊薄（元）				
每股收益（基本）	0.38	0.42	0.46	0.50
每股经营现金流	0.60	-0.07	0.79	1.03
每股净现金流	2.03	0.58	0.34	0.74
每股净资产	3.29	3.71	4.16	4.63
每股留存收益	0.69	1.06	1.46	1.88
估值比率				
P/E	9.0	8.5	7.8	7.1
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8
P/S	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.3	3.0	2.7	2.3

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 / 传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

