

龙元建设 (600491.SH)

切入乡村振兴基建市场，受益 PPP 政策转暖有望持续高增长

预中标乡村振兴污水处理 PPP 项目，有望开拓业务新领域。公司公告预中标总投资额为 6.2 亿元“西安市灞桥区农村生活污水治理工程 PPP 项目”，项目采用 BOT 模式，建设期 4 年，运营期 26 年，公司作为项目联合体牵头人负责项目投资及施工总承包。如若后期顺利中标则标志着公司切入乡村振兴及污水处理全新业务领域，乡村振兴作为近期国常会及政治局明确的基建补短板重要方向，有望成为公司未来重要业绩增长点。

在手现金及订单充足，未来业绩增长动力强劲。公司 15 年/16 年/17 年/18H1 新承接 PPP 订单额分别为 76.5/217.1/327.6/89.6 亿元，18H1 完成 PPP 相关收入 40.2 亿元，同比大幅增长 141%。截至目前在手 PPP 订单约为 753 亿元，为 2017 年 PPP 相关收入的 17 倍，在手订单十分充足。截止 6 月 30 日，公司账上货币资金达 46.2 亿元，在当前紧信用的环境下，在手充足资金有助于强化竞争优势、跨越成长。

政策鼓励推进合规 PPP 方向已明，优质 PPP 龙头有望加快发展。根据经济观察报报道，近期财政部下发《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》明确规范 PPP 项目所形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，这将极大消除此前各界对于开展 PPP 项目的担忧，有力促进 PPP 规范发展。此前国办发文要求年底出台 PPP 条例以为其长期规范发展奠定制度基础，发改委、财政部近期均通过发文或刊文要求规范开展 PPP 项目，推动 PPP 规范发展政策趋势已明。经历了前期的集中清理与整顿，目前 PPP 库内项目质量较高，未来随着信贷投放力度不断加大，PPP 有望再次加快发展。届时前期 PPP 操作规范、资金实力强、资产负债表健康的建筑企业有望受益。

投资建议：我们预测 2018-2020 年公司净利润分别为 9.0/14.4/18.8 亿元（17-20 年 CAGR=46%），对应 EPS 分别为 0.59/0.94/1.23 元，当前股价对应 PE 分别为 12/8/6 倍，考虑公司高成长潜力，未来有望持续受益政策推广合规 PPP 行业发展，维持“买入”评级。

风险提示：PPP 落地不达预期风险，项目融资进度不及预期风险，PPP 政策风险，利率快速上行风险，传统房建业务快速下滑风险。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	14588.48	17873.38	20411.03	24343.24	27388.15
增长率 yoy%	-8.99%	22.52%	14.20%	19.27%	12.51%
净利润(百万元)	348.42	606.52	900.02	1442.00	1879.37
增长率 yoy%	69.96%	74.07%	48.39%	60.22%	30.33%
EPS(摊薄/元)	0.23	0.40	0.59	0.94	1.23
净资产收益率(%)	6.61%	10.31%	9.63%	13.57%	15.28%
P/E(倍)	31.5	18.1	12.2	7.6	5.8
P/B(倍)	2.1	1.9	1.2	1.0	0.9

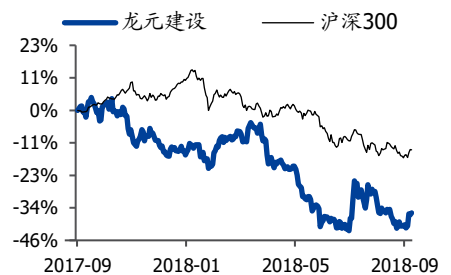
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
最新收盘价	7.17
总市值(百万)	10,968.36
总股本(百万)	1,529.76
其中自由流通股(%)	61.94
30 日日均成交量(百万股)	5.31

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 《龙元建设(600491.SH): 2018H1 业绩大幅增长 70% 符合预期, PPP 项目融资能力突出》2018-08-28
- 《龙元建设(600491.SH): 中期业绩大幅预增 60-80%, 高增长趋势强劲》2018-07-26
- 《龙元建设(600491.SH): PPP 驱动业绩持续高成长, 足额定增优势更为显著》2018-05-01



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	24,692	28,162	29,055	40,726	36,956	营业收入	14,588	17,873	20,411	24,343	27,388
现金	2,451	1,771	2,984	2,434	2,739	营业成本	13,353	16,373	18,174	21,369	23,872
应收账款	9,682	12,319	11,153	21,372	16,211	营业税金及附加	149	101	164	97	41
其他应收款	159	91	195	146	238	营业费用	7	4	17	12	14
预付账款	446	396	538	560	667	管理费用	289	355	469	516	493
存货	11,953	13,436	14,128	16,145	17,010	财务费用	89	122	120	150	200
其他流动资产	0	150	57	69	92	资产减值损失	207	98	176	160	150
非流动资产	2,736	9,129	3,325	8,276	11,479	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	459	650	750	1,100	1,500	投资净收益	6	20	5	40	100
固定投资	546	532	482	434	388	营业利润	500	844	1,295	2,078	2,719
无形资产	40	87	1,252	3,161	5,501	营业外收入	7	1	12	16	10
其他非流动资产	1,480	7,420	361	3,101	3,624	营业外支出	2	2	3	2	2
资产总计	27,427	37,292	32,380	49,002	48,435	利润总额	505	843	1,304	2,092	2,726
流动负债	20,566	26,595	16,655	30,019	24,115	所得税	155	232	404	649	845
短期借款	1,784	2,763	1,600	2,230	2,665	净利润	350.2	611.3	900.0	1,443.4	1,881.3
应付账款	11,745	15,921	6,546	18,320	11,674	少数股东收益	1.8	4.8	-	1.4	1.9
其他流动负债	6,699	7,359	8,074	8,772	9,187	归属母公司净利润	348.4	606.5	900.0	1,442.0	1,879.4
非流动负债	1,370	4,482	6,047	8,020	11,684	EBITDA	634.0	1,016.6	1,505.6	2,374.6	3,135.2
长期借款	1,364	4,478	5,541	7,848	11,456	EPS (元)	0.23	0.40	0.59	0.94	1.23
其他非流动负债	6	5	506	172	228						
负债合计	21,936	31,078	22,703	38,039	35,799						
少数股东权益	222	332	332	334	336	主要财务比率					
股本	1,262	1,262	1,530	1,530	1,530	会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	1,478	1,478	4,117	4,117	4,104	成长能力					
留存收益	3,815	4,377	7,815	9,099	10,771	营业收入 (%)	-8.99%	22.52%	14.20%	19.27%	12.51%
归属母公司股东收益	5,270	5,882	9,344	10,628	12,300	营业利润 (%)	59.07%	68.83%	53.43%	60.46%	30.82%
负债和股东权益	27,427	37,292	32,380	49,002	48,435	归属母公司净利润 (%)	69.96%	74.07%	48.39%	60.22%	30.33%
						获利能力					
						毛利率 (%)	8.47%	8.39%	10.96%	12.22%	12.84%
						净利率 (%)	2.39%	3.39%	4.41%	5.92%	6.86%
						ROE (%)	6.61%	10.31%	9.63%	13.57%	15.28%
						ROIC	8.44%	13.97%	25.03%	11.15%	12.99%
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	79.98%	83.34%	70.11%	77.63%	73.91%
						净负债比率 (%)	399.48%	500.12%	234.61%	347.00%	283.30%
						流动比率	1.20	1.06	1.74	1.36	1.53
						速动比率	0.62	0.55	0.90	0.82	0.83
						营运能力					
						总资产周转率	0.56	0.55	0.59	0.60	0.56
						应收账款周转率	1.55	1.62	1.74	1.50	1.46
						应付账款周转率	1.39	1.40	2.05	2.20	2.00
						每股指标 (元)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.40	0.59	0.94	1.23
						每股经营现金流 (最新摊薄)	0.92	-0.33	-0.34	-0.35	-0.33
						每股净资产 (最新摊薄)	3.44	3.84	6.11	6.95	8.04
						估值比率					
						P/E	31.5	18.1	12.2	7.6	5.8
						P/B	2.1	1.9	1.2	1.0	0.9
						EV/EBITDA	22.57	9.78	10.24	6.67	6.08

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com