

买入 维持
中国海诚 (002116)
2015年1月19日

14年业绩符合预期，收入下滑，总包业务承压，关注转型进展

2015年1月16日收盘价：16.10元
合理价值区间：17.38-19.75元

建筑工程行业首席分析师：赵健
SAC 执业证书编号：S0850512080002
zhaoj@htsec.com

021-23219472

建筑工程行业高级分析师：张显宁
SAC 执业证书编号：S0850513070007
zxn6700@htsec.com

021-23219813

联系人：金川
jc9771@htsec.com
021-23219957

事项：

中国海诚1月19日公告2014年业绩快报。收入55亿，同比下降4.47%，其中工程总包收入40.47亿元，比上年下降5.51%；归属净利润2亿，同比增长25.17%；摊薄后基本每股收益0.65元。

简要评述：

- 业绩增速符合预期，而收入下滑略低于预期。**一方面，公司14年新签订单下降较为明显，另一方面，越南理文项目开工时间推迟（之前预计是3季度末开工，目前拖到了4季度末才开工），导致收入有所下滑。
- 毛利率改善和其他非经常性因素带动利润率提升，剔除非经常性因素后估计主营业务利润增长15%。**考虑坏账转回的确认以及一季度出售子公司实现投资收益等特殊期后事项影响后14年主业利润增长15%，毛利率和费用率改善是主业维持增长的主因。
- 主业承压，关注转型进展。**公司2次激励正在实施，动力强劲，传统主业承压，有外延扩张可能，兼具国企改革+机器人+电池隔膜+节能环保概念，**预计14-15年EPS为0.65和0.79元，15年估值为22-25倍PE，对应目标价区间为17.38-19.75元，维持“买入”投资评级，继续推荐。**

表1 业绩快报

利润表(百万)	2013	2014	YoY(%)	2013Q1-3	2014Q1-3	YoY(%)	2013Q4	2014Q4	YoY(%)	QoQ(%)
营业收入	5758.09	5500.80	-4.47	4070.34	4038.19	-0.79	1687.75	1462.61	-13.34	-63.78
营业利润	184.71	231.20	25.17	141.65	175.11	23.62	43.06	56.09	30.27	-67.97
利润总额	189.63	237.30	25.14	146.62	179.67	22.54	43.01	57.63	33.98	-67.93
归属净利润	159.47	199.68	25.21	123.53	150.50	21.83	35.94	49.18	36.83	-67.32
主要比率(%)	2013	2014	YoY(%)	2013Q1-3	2014Q1-3	YoY(%)	2013Q4	2014Q4	YoY(%)	QoQ(%)
经营利润率	3.21	4.20	1.00	3.48	4.34	0.86	2.55	3.84	1.28	-0.50
利润总额/收入	3.29	4.31	1.02	3.60	4.45	0.85	2.55	3.94	1.39	-0.51
净利率	2.77	3.63	0.86	3.03	3.73	0.69	2.13	3.36	1.23	-0.36

资料来源：中国海诚2014年业绩快报，Wind，海通证券研究所

4. **主要风险：**固定资产投资减速风险，国际政治、经济风险。

报表分析和预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5758.09	5621.53	6391.57	6763.47	货币资金	1028.51	918.57	1118.96	1180.03
营业成本	5230.80	5055.91	5744.85	6069.76	存货	684.03	505.59	574.49	606.98
营业税金及附加	88.83	115.24	115.05	118.36	应收账款	664.40	581.27	604.00	639.15
营业税率(%)	1.54	2.05	1.80	1.75	其他流动资产	680.13	981.35	1128.52	1300.46
销售费用	13.91	9.56	10.23	10.15	流动资产	3057.07	2986.78	3425.97	3726.61
销售费用率(%)	0.24	0.17	0.16	0.15	流动资产占比	0.90	0.90	0.91	0.92
管理费用	233.20	238.91	242.88	246.87	固定资产	194.91	227.72	243.91	246.77
管理费用率(%)	4.05	4.25	3.80	3.65	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-7.43	-4.73	-5.09	-5.75	无形资产	29.30	29.30	29.30	29.30
财务费用率(%)	-0.13	-0.08	-0.08	-0.08	其他非流动资产	102.05	73.00	65.78	62.94
期间费用率(%)	4.16	4.34	3.88	3.72	非流动资产	326.26	330.02	338.99	339.01
资产减值损失	15.09	-29.76	-1.18	2.42	非流动资产占比	0.10	0.10	0.09	0.08
投资收益	1.02	0.00	5.00	5.00	资产总计	3383.33	3316.79	3764.97	4065.63
营业利润	184.71	236.39	289.83	326.67	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	6.17	5.00	0.00	0.00	应付账款	1015.06	606.71	631.93	606.98
营业外支出	1.25	0.20	0.00	0.00	其他流动负债	1649.20	1790.96	1970.45	2021.67
利润总额	189.63	241.19	289.83	326.67	流动负债	2664.26	2397.67	2602.39	2628.64
所得税	30.16	39.07	46.37	52.27	流动负债占比	1.00	1.00	1.00	1.00
所得税率	15.90	16.20	16.00	16.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他长期负债	9.33	7.37	7.37	7.37
归属于母公司股东的净利润	159.47	202.12	243.46	274.40	非流动性负债	9.33	7.37	7.37	7.37
EPS(元)	0.52	0.65	0.79	0.89	非流动负债占比	0.00	0.00	0.00	0.00
					负债合计	2673.59	2405.04	2609.76	2636.01
盈利能力指标(%)	2013	2014E	2015E	2016E	股本	205.20	309.43	309.43	309.43
毛利率	9.16	10.06	10.12	10.26	资本公积	88.09	-16.14	-16.14	-16.14
EBITDA Margin	3.70	3.88	4.66	5.02	留存收益	416.34	618.46	861.92	1136.32
EBIT Margin	3.32	3.59	4.36	4.71	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润率	3.21	4.21	4.53	4.83	股东权益合计	709.74	911.75	1155.21	1429.61
净利率	2.77	3.60	3.81	4.06	负债股东权益总计	3383.33	3316.79	3764.97	4065.63
ROA	5.07	6.03	6.88	7.01					
ROE	24.57	24.93	23.56	21.23					
盈利增长(%)	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表(百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入增长率	10.08	-2.37	13.70	5.82	净利润	159.47	202.12	243.46	274.40
主营利润增长率	4.19	7.27	14.34	7.27	折旧摊销	21.50	16.44	19.14	21.11
EBITDA 增长率	15.91	2.58	36.34	14.02	营运资金变动	181.98	-278.44	-32.91	-215.73
EBIT 增长率	16.61	5.51	37.96	14.28	其他	33.22	-35.60	-12.27	-9.33
净利润增长率	32.26	26.74	20.45	12.71	经营活动现金流	396.18	-95.47	217.42	70.45
					资本支出	-100.31	-19.20	-27.12	-20.13
偿债能力指标(%)	2013	2014E	2015E	2016E	投资收益	26.03	0.00	5.00	5.00
资产负债率	79.02	72.51	69.32	64.84	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.15	1.25	1.32	1.42	投资活动现金流	-74.29	-19.20	-22.12	-15.13
速动比率	0.89	1.03	1.10	1.19	债务变化	-9.22	4.73	5.09	5.75
现金比率	0.39	0.38	0.43	0.45	股票发行	8.76	0.00	0.00	0.00
					其他	-55.40	0.00	0.00	0.00
经营效率指标	2013	2014E	2015E	2016E	筹资活动现金流	-55.87	4.73	5.09	5.75
应收帐款周转天数(天)	38.94	39.89	33.38	33.08	现金净流量	266.03	-109.94	200.39	61.07
存货周转天数(天)	40.59	42.35	33.84	35.04	每股经营性现金流(元)	1.93	-0.31	0.70	0.23
总资产周转率(次)	1.83	1.68	1.81	1.73					

资料来源: Wind, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

赵 健：建筑工程行业首席分析师

张显宁：建筑工程行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中材国际、龙元建设、中国建筑、海油工程、隧道股份、中国中铁、中国铁建、中国中冶、中国水电、国海股份、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份、广田股份、瑞和股份、棕榈园林、铁汉生态、普邦园林、精工钢构、鸿路钢构、江河幕墙、中化岩土、成都路桥、苏交科。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。