

## 业绩稳健，外延夯实主业，打造通航全生命周期业务

中化岩土 (002542.SZ)

**推荐** 维持评级

### 投资要点:

- **事件:**  
公司公告 2016 年半年报。
- **公司业绩稳健增长，业务转型有望形成新突破。**公司 2016 年上半年实现营业收入 9.24 亿元，同比增长 10.66%，归属上市公司股东净利润 0.79 亿元，同比增长 4.59%，基本每股收益 0.05 元/股。2016 年 Q1、Q2 公司实现营业收入 4.31、4.94 亿元，同比增长 19.38%、4.03%；归属上市公司股东净利润 3492.93、4388.27 万元，同比增长 10.75%、0.15%。业务来源来看，商业工业类营收占比 33.98%，地铁、市政板块营收占比紧随其后分别达 22.48%、21.82%，传统石油石化半板块业务占比仅 8.25%，随着公司连续收购通航类优质资产，通航领域产业链布局日益完善，业务转型或将迎来突破。
- **盈利能力有所下降，期间费用率同比增长。**公司 2016 年上半年综合毛利率为 23.24%，同比下滑 2.30pct；净利率同比下滑 0.40pct 至 8.41%。期间费用率持续增长，同比增长 1.30pct 至 13.19%，管理费用增加是期间费用率增长的主要原因，管理费用率同比增长 0.87pct 至 9.80%。经营性净现金流从 2015 上半年的 -1.26 亿元增加至 2016 上半年的 -1.37 亿元，现金流状况基本持平。
- **定增 4.31 亿元收购资产，夯实主业，转变商业模式，布局通航领域全生命周期。**公司 6 月 1 日公告，拟以 8.2 元/股的价格非公开发行 5250 万股，募集资金将用于收购力行工程 100% 股权 (3 亿元)，主题纬度 100% 股权 (1.1 亿元)，浙江中青剩余 49% 股权 (0.7 亿元)，锁定期三年。力行工程主营工程机械设备、电力电气自动化设备的设计和制造，承诺 16-18 年实现净利润不低于 2900 万、3250 万和 3650 万，此次收购将进一步夯实公司传统主业，保障公司业绩稳定发展。主题纬度主要从事通用航空小镇、主题产业园区的规划和设计，承诺 16-18 年实现净利润不低于 910 万、1100 万和 1300 万。公司 2015 年已收购浙江中青 51% 股权，浙江中青航空俱乐部专注于通用航空机场投资、建设和服务。此次收购完成后，公司在通航领域的布局更完善，通航机场运营服务领域取得突破性的业务能力升级。公司持续深入通航业务领域，凭借收购公司在通航机场方面深耕多年的丰富经验，配合公司自身过硬的工程实力，转变商业模式，布局通用航空领域“设计咨询+建设投资+运营维护”全生命周期的产业。
- **积极拓展航空业务领域，培育新的利润增长点。**公司 7 月 6 日公告中标海口美兰国际机场二期扩建飞行区场道及附属工程 (FXQ-CD-003) 施工项目，中标金额 4.81 亿元，占公司 2015 年全年营业收入的 24.90%。未来或对公司业绩产生较大影响。公司 2016 年 5 月投资 5 亿元设立全泰通航有限公司，进军通航业务全领域。公司首个通航项目安吉通用航空机场主体工程完工，力争今年三季度竣工投入运营；扬州高邮湖西通航产业基地正在履行相关审批手续；上半年公司与安徽黄山、江苏如东、广东恩平等地方政府签订了通用航空产业投资项目框架协议并陆续开展后续工作。“十三五”期间我国预计将建设超过 500 座通航机场，市场规模空前，公司持续收购优质通航产业资产，整合优势资源，通航业务有望取得全新稳定盈利点。

### 分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

### 市场数据 时间 2016-08-08

A 股收盘价(元)	7.64
A 股一年内最高价(元)	13.62
A 股一年内最低价(元)	5.10
上证指数	3004.28
市净率	5.13
总股本(亿股)	17.48
实际流通 A 股(亿股)	6.22
限售的流通 A 股(亿股)	11.25
流通 A 股市值(亿元)	47.54

### 相关研究

《公司点评报告-中化岩土 (002542): 稳中求进布新局, 培育多维发展空间》

2016/05/15

- **保障主业稳定增长，完善工程服务业传统产业平台。**2015年公司收购北京场道100%股权，获得市政公用工程总承包壹级、机场场道工程专业承包壹级、隧道工程专业承包贰级、房屋建筑工程施工总承包等资质；2015年11月收购北京中岩剩余59.33%股权，提升公司工程项目的管理、监测等综合实力，北京中岩成为全资子公司。2015年公司新设中化岩土设计研究有限公司，提升研发创新能力；新设嘉之鼎置业有限公司，提升公司区域市场服务能力；子公司上海强劲新设强劲投资管理有限公司，进行同行业和相关产业项目并购重组、股权投资、实业投资等资本运作。
- **涉足新兴产业，培育多维发展空间。**2014年子公司投资设立九州梦工厂国际文化传播有限公司，参与拍摄了《两生花》《海上牧云记》等电视剧，投资项目IP特色突出，投资运营发展空间潜力巨大。2015年4月投资1300万美元参股美国Chelsio公司11.08%股权，涉足芯片科技领域；11月中化岩土投资管理有限公司注资5000万元与美方成立中外合资企业-掣速科技，持股比例为51%，将推动Chelsio进入中国市场，逐步实现Chelsio技术研发、应用和产品国产化。参股人行介入互联网金融领域，尝试互联网金融企业股权投资。公司计划出资1.5亿元与其他6家法人机构共同发起设立人寿保险公司，持股比例为15%，投资保险领域。
- **风险提示：**宏观经济政策变化风险、并购不达预期、业务延伸风险等。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司2016~18年EPS分别为0.21/0.27/0.32元，对应2016-2018年估值分别为37/28/24倍，维持“推荐”评级。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	1204	1931	2703	3514	4217
增长率 YoY%	138.5	60.4	40.0	30.0	20.0
净利润(百万)	130.3	227.1	364.0	476.5	565.7
增长率 YoY%	84.3	74.3	60.3	30.9	18.7
EPS (元)	0.07	0.13	0.21	0.27	0.32
PE	102	59	37	28	24

资料来源：中国银河证券研究部，截止2016年8月08日

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,204	1,931	2,703	3,514	4,217	货币资金	92	742	1,038	1,350	1,620
营业成本	874	1,368	1,906	2,460	2,952	存货	863	1,241	1,729	2,231	2,678
毛利率	27.4%	29.2%	29.5%	30.0%	30.0%	应收账款	952	950	1,330	1,692	2,030
营业税金及附加	35	59	81	105	127	其他流动资产	99	282	428	555	696
营业费用	7	13	16	21	25	<b>流动资产</b>	<b>2,006</b>	<b>3,214</b>	<b>4,525</b>	<b>5,828</b>	<b>7,024</b>
营业费用率	0.59%	0.70%	0.60%	0.60%	0.60%	固定资产	664	643	706	743	774
管理费用	89	155	203	264	316	长期股权投资	5	2	2	2	2
管理费用率	7.36%	8.03%	7.50%	7.50%	7.50%	无形资产	84	207	402	391	379
财务费用	15	55	53	87	111	其他长期资产	270	683	744	837	948
财务费用率	1.23%	2.87%	1.97%	2.48%	2.63%	<b>非流动资产</b>	<b>1,024</b>	<b>1,534</b>	<b>1,855</b>	<b>1,974</b>	<b>2,103</b>
投资收益	4	13	13	13	14	<b>资产总计</b>	<b>3,030</b>	<b>4,748</b>	<b>6,380</b>	<b>7,802</b>	<b>9,127</b>
<b>营业利润</b>	<b>148</b>	<b>262</b>	<b>424</b>	<b>554</b>	<b>659</b>	短期借款	427	774	1,713	2,405	2,979
营业利润率	12.25%	13.59%	15.68%	15.76%	15.62%	应付账款	426	493	687	887	1,065
营业外收入	3	8	8	10	10	其他流动负债	475	768	980	1,134	1,261
营业外支出	0	5	6	6	6	<b>流动负债</b>	<b>1,328</b>	<b>2,035</b>	<b>3,381</b>	<b>4,426</b>	<b>5,304</b>
<b>利润总额</b>	<b>150</b>	<b>266</b>	<b>426</b>	<b>558</b>	<b>662</b>	长期负债	6	20	20	20	20
所得税	20	41	65	85	101	其他长期负债	12	2	2	1	0
所得税率	13.4%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	<b>非流动性负债</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>21</b>	<b>20</b>
少数股东损益	0	-2	-3	-4	-5	<b>负债合计</b>	<b>1,345</b>	<b>2,058</b>	<b>3,402</b>	<b>4,447</b>	<b>5,324</b>
<b>归母净利润</b>	<b>130</b>	<b>227</b>	<b>364</b>	<b>477</b>	<b>566</b>	股本	519	1,165	1,748	1,748	1,748
净利率	10.82%	11.76%	13.47%	13.56%	13.41%	资本公积	853	938	356	356	356
EPS (元)	0.07	0.13	0.21	0.27	0.32	<b>股东权益合计</b>	<b>1,670</b>	<b>2,603</b>	<b>2,894</b>	<b>3,275</b>	<b>3,728</b>
						少数股东权益	15	86	84	80	75
						<b>负债权益总计</b>	<b>3,030</b>	<b>4,748</b>	<b>6,380</b>	<b>7,802</b>	<b>9,127</b>
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	130	227	364	477	566	<b>增长率 (%)</b>					
少数股东权益	0	-2	-3	-4	-5	营业收入	138.53	60.38	40.00	30.00	20.00
折旧和摊销	70	111	63	95	94	营业利润	79.16	77.91	61.44	30.73	18.89
营运资金变动	-493	-520	-596	-662	-616	净利润	84.26	74.29	60.30	30.92	18.70
其他	53	74	47	119	112	<b>利润率 (%)</b>					
<b>经营现金流</b>	<b>-239</b>	<b>-110</b>	<b>-125</b>	<b>24</b>	<b>151</b>	毛利率	27.38	29.17	29.50	30.00	30.00
资本支出	-90	-104	-272	-95	-100	EBIT Margin	16.53	17.38	18.40	18.91	18.88
投资收益	4	11	13	13	14	EBITDA Margin	22.39	23.11	20.74	21.60	21.12
资产变卖	2	0	-94	-99	-104	净利率	10.82	11.76	13.47	13.56	13.41
其他	-37	-225	0	0	0	<b>回报率 (%)</b>					
<b>投资现金流</b>	<b>-121</b>	<b>-318</b>	<b>-353</b>	<b>-180</b>	<b>-190</b>	净资产收益率	7.80	10.63	13.24	15.45	16.15
发行股票	127	728	0	0	0	总资产收益率	4.32	5.92	6.64	6.80	6.74
负债变化	-3	126	900	650	533	<b>其他 (%)</b>					
股息支出	0	0	-73	-95	-113	资产负债率	44.39	43.34	53.33	57.00	58.33
其他	36	219	-53	-87	-111	所得税率	13.42	15.30	15.30	15.30	15.30
<b>融资现金流</b>	<b>160</b>	<b>1,073</b>	<b>774</b>	<b>468</b>	<b>309</b>	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
<b>现金及等价物</b>	<b>-200</b>	<b>645</b>	<b>297</b>	<b>311</b>	<b>270</b>						

资料来源: 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周松，建筑行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)