

# 龙元建设 (600491.SH)

## 积极布局装配式产能，打造全新增长点

**拟建装配式建筑科技产业园，积极布局装配式产能。**公司公告全资子公司龙元明筑拟于宣城经济技术开发区内投资建设装配式建筑科技产业园项目，项目包括装配式建筑主体钢结构、装配式内装部品部件、装配式外围护等产品的设计、研发、生产、施工、安装及服务。项目分两期建设，一期投资约10亿元，二期投资约5亿元。本次投资建设装配式建筑科技产业园项目，是公司提升装配式产能规模、满足未来装配式订单产能需求的重要布局，预计一期投资将主要集中于钢结构工厂及配套PC楼板产能建设，建成后公司钢结构制造加工年产能有望提升至20万吨，从产能角度较好保障公司装配式业务快速拓展。

**技术实力突出，装配式平台逐步完善打造全新增长点。**公司自2016年开始和上海建科院、同济大学等多家装配式建筑领先院校企业共同研发，推出全装配式钢结构建筑产品体系S-SYSTEM，并逐步开展市场化推广，适配各类住宅与公建房屋建筑产品建造，装配率最高可达95%以上。目前公司逐步打造出专注于提供装配式建筑EPC一体化建造服务的龙元明筑，并持续推动子孙公司大地钢构、信安幕墙与龙元明筑业务整合。未来公司有望通过协同经营、运用丰富房建客户与金融资源推动装配式业务加快发展，逐步使钢结构装配式业务成为公司全新增长点。

**基建REITs试点加速，带来全新发展机遇。**近期发改委发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报工作的通知》，标志着基建REITs试点申报工作的正式启动；随后证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》，进一步完善了基建REITs的运行规范，后续试点有望加速。公司拥有国内一流的基建投融资团队、建设管理团队以及基建PPP数据公司，可以提供基建全生命周期一站式综合服务，未来在REITs等基建二级市场衍生出的评价、咨询、投资管理环节有望受益。

**投资建议：**预测公司2020-2022年归母净利润分别为11.3/12.5/13.9亿元，同比增长10%/11%/12%，对应EPS分别为0.74/0.82/0.91元(2019-2022年CAGR为11%)，当前股价对应PE分别为12/11/10倍，考虑到公司装配式与基建投融资业务的长期增长潜力，维持“买入”评级。

**风险提示：**装配式业务推进不及预期风险、基建REITs试点进度不及预期风险、PPP政策风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,213	21,427	23,347	25,656	28,319
增长率 yoy (%)	13.1	6.0	9.0	9.9	10.4
归母净利润(百万元)	922	1,021	1,127	1,248	1,391
增长率 yoy (%)	52.0	10.7	10.4	10.8	11.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.60	0.67	0.74	0.82	0.91
净资产收益率(%)	8.8	8.8	8.9	9.1	9.2
P/E(倍)	15.1	13.7	12.4	11.2	10.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

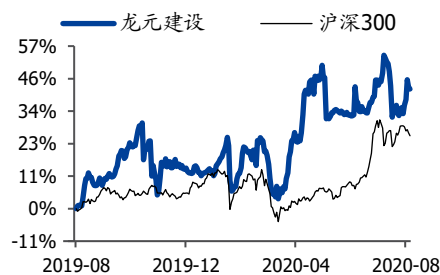
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	9.12
总市值(百万元)	13,951.39
总股本(百万股)	1,529.76
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	11.99

### 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

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《龙元建设(600491.SH): 基建REITs开新局, 施工、投资、运营多点求变》2020-06-07
- 2、《龙元建设(600491.SH): 行稳致远, 与优质合作方协作共拓医护康养蓝海》2020-04-28
- 3、《龙元建设(600491.SH): 资产证券化获批提升资金效率, 投融资专业能力再体现》2020-02-18



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	31424	31325	35075	37574	42503
现金	4186	3786	3502	3848	4248
应收票据及应收账款	10205	10195	11030	13405	13566
其他应收款	2712	1712	3108	2189	3658
预付账款	477	673	580	796	723
存货	13383	13665	15561	16041	19015
其他流动资产	462	1294	1294	1294	1294
<b>非流动资产</b>	20060	28120	32473	35074	36715
长期投资	690	710	735	760	786
固定资产	533	526	629	826	1092
无形资产	85	87	92	100	109
其他非流动资产	18753	26798	31017	33389	34728
<b>资产总计</b>	51484	59445	67548	72648	79218
<b>流动负债</b>	32389	34687	38556	40663	44501
短期借款	3112	3985	4513	4980	4722
应付票据及应付账款	17376	17767	20142	21282	24188
其他流动负债	11902	12935	13901	14401	15590
<b>非流动负债</b>	8439	13036	16240	18044	19448
长期借款	8336	12959	16163	17967	19371
其他非流动负债	103	77	77	77	77
<b>负债合计</b>	40829	47723	54795	58707	63949
少数股东权益	960	1092	1105	1122	1143
股本	1530	1530	1530	1530	1530
资本公积	4051	4047	4047	4047	4047
留存收益	3757	4686	5711	6855	8124
归属母公司股东权益	9696	10631	11648	12818	14127
<b>负债和股东权益</b>	51484	59445	67548	72648	79218

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-1098	362	277	610	998
净利润	943	1033	1140	1265	1412
折旧摊销	46	45	51	67	90
财务费用	65	66	115	227	364
投资损失	-36	-29	-23	-27	-29
营运资金变动	-2327	-1015	-987	-912	-835
其他经营现金流	211	262	-20	-10	-5
<b>投资活动现金流</b>	-4400	-6599	-4361	-2631	-1697
资本支出	29	51	492	576	614
长期投资	-58	-185	-24	-28	-26
其他投资现金流	-4429	-6733	-3893	-2083	-1110
<b>筹资活动现金流</b>	7699	5517	3352	2103	1571
短期借款	349	873	80	203	213
长期借款	3858	4623	3204	1804	1404
普通股增加	268	0	0	0	0
资本公积增加	2573	-4	0	0	0
其他筹资现金流	651	25	68	95	-47
<b>现金净增加额</b>	2202	-720	-733	82	871

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	20213	21427	23347	25656	28319
营业成本	18302	19236	20751	22675	24890
营业税金及附加	129	103	113	124	137
营业费用	5	9	12	13	28
管理费用	334	399	549	564	623
研发费用	55	73	140	154	170
财务费用	65	66	115	227	364
资产减值损失	99	-0	117	180	178
其他收益	4	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	35	20	10	5
投资净收益	36	29	23	27	29
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1265	1486	1594	1756	1963
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	4	10	4	5	6
<b>利润总额</b>	1262	1478	1592	1753	1959
所得税	319	445	452	488	547
<b>净利润</b>	943	1033	1140	1265	1412
少数股东损益	21	13	13	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	922	1021	1127	1248	1391
EBITDA	1922	2506	2272	2560	2838
EPS (元)	0.60	0.67	0.74	0.82	0.91

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.1	6.0	9.0	9.9	10.4
营业利润(%)	49.8	17.5	7.3	10.2	11.8
归属于母公司净利润(%)	52.0	10.7	10.4	10.8	11.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.5	10.2	11.1	11.6	12.1
净利率(%)	4.6	4.8	4.8	4.9	4.9
ROE(%)	8.8	8.8	8.9	9.1	9.2
ROIC(%)	6.4	5.9	4.7	4.7	4.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	79.3	80.3	81.1	80.8	80.7
净负债比率(%)	74.0	125.6	149.3	153.2	147.4
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.0	2.1	2.2	2.1	2.1
应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.67	0.74	0.82	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	0.24	0.18	0.40	0.65
每股净资产(最新摊薄)	6.34	6.95	7.61	8.38	9.23
<b>估值比率</b>					
P/E	15.1	13.7	12.4	11.2	10.0
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.9	11.8	14.9	14.2	13.2

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com