葛洲坝（600068.SH）/建筑装饰

疫情汛情双冲击，静待业绩回升

评级：买入（维持）

市场价格：6.4

分析师：邢立力

执业证书编号：S0740518100001

电话：021-20315138

Email：xingll@r.qlzq.com.cn

分析师：曾明

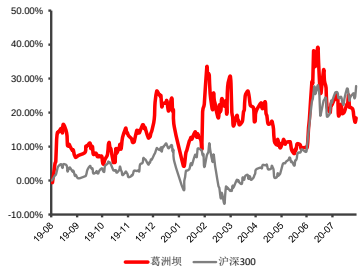
执业证书编号：S0740518070008

Email：zengming@r.qlcq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4,604.8
流通股本(百万股)	4,604.8
市价(元)	6.4
市值(百万元)	29,608.7
流通市值(百万元)	29,608.7

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《战略调整重回增长，拥抱周期性价比高》20200427

2 《疫情冲击业绩回落，受益湖北疫后政策支持》20200429

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	106807.1	100625.7	109945.7	112579.8	126784.0
增长率 yoy%	6.5%	-5.8%	9.3%	2.4%	12.6%
净利润	4683.6	4657.7	5441.8	3982.8	5377.2
增长率 yoy%	37.9%	-0.6%	16.8%	-26.8%	35.0%
每股收益（元）	0.89	0.89	1.03	0.86	1.17
每股现金流量	(0.18)	0.28	1.32	0.07	1.30
净资产收益率	11.77%	11.11%	11.42%	7.39%	9.44%
P/E	7.2	7.2	6.2	7.4	5.5
P/B	0.72	0.69	0.56	0.54	0.50

备注：

投资要点

- **事件：公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营业收入 434.8 亿，同比下滑 12.7%，归母净利润 11.6 亿，同比下滑 45.4%，扣非净利润 11.5 亿，同比下滑 45.1%。**
- **疫情、汛情双重压制，业绩明显下滑。**报告期内受新冠疫情和国内汛情的双重影响，公司业绩承压，实现营业收入 434.8 亿，同比下滑 12.7%，归母净利润 11.6 亿，同比下滑 45.4%；新签订单方面，上半年订单规模小幅增长 4.4%至 1464.7 亿，其中国内新签订单 990.1 亿，同比增长 22.1%，海外订单 474.6 亿，同比下滑 19.8%；房地产方面，实现权益销售面积 22.5 万平，下滑 44.7%。由于公司业务进行了重新分类，无法与去年同期进行详细对比，但从主要子公司的净利润表现来看，易普力（民爆业务）归母净利润 2.02 亿，增加 0.46 亿，绿园科技（环保业务）亏损 3.10 亿，亏损扩大 1.93 亿，房地产 0.45 亿，减少 2.10 亿，水泥公司 5.14 亿，减少 2.80 亿，业务普遍承压。
- **毛利率小幅提升、期间费用有所增长。**上半年公司毛利率 15.84%，小幅提升 0.3 个百分点；期间费用有所上升，其中管理费用率 4.72%，上升 0.71 个百分点，研发费用率 2.21%，提升 1 个百分点，销售费用率、财务费用率小幅下降 0.4 个百分点、0.23 个百分点。上半年公司经营现金流转负，净流出 10.6 亿，主要受疫情影响，房地产业务销售回款、高速公路收费减少所致。
- **顺势出清，信用资产减值增加。**由于疫情、汛情双重影响，公司经营受到较大的扰动，但同时也为公司处理之前业务转型带来遗留问题提供了契机。上半年公司计提信用资产减值 2.81 亿，相比去年同期大幅增加 2.64 亿。公司环保业务存在预付款无法收回的风险，目前该预付款累计计提坏账准备 4.21 亿，账面价值 10.54 亿。上半年公司积极催收的同时，处于谨慎原则计提坏账准备 2.79 亿。
- **受益疫情、汛情之后重建，静待业绩回升。**上半年公司基本面受疫情、汛情冲击较大，导致全年业绩承压。但随着国内经济的逐渐恢复，公司有望显著收益湖北区域的经济重建、基建周期的上升以及水利投资的发力。
- **投资建议：预计公司 2020、2021 年收入增速分别为 2.4%、12.6%，归母净利润增速分别为-26.8%、35%，EPS 为 0.86、1.17 元，对应 PE 分别为 7.4、5.5X，给予买入评级。**
- **风险提示事件：基建投资不及预期风险，政策落地不达预期风险**

图表 1：盈利预测三张表

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E
流动资产	**129,777**	**134,039**	**128,684**	**158,168**
现金	19,548	22,083	14,894	21,887
应收账款	15,271	14,812	12,986	20,379
存货	52,198	53,459	56,947	63,646
合同资产	17,063	18,235	19,931	22,276
其他	42,761	43,686	43,858	52,256
非流动资产	**88,432**	**100,424**	**105,282**	**110,732**
长期股权投资	14,160	20,810	25,810	30,810
固定资产	17,107	17,054	17,676	18,264
在建工程	16,090	24,250	23,250	22,250
无形资产	16,683	12,255	11,865	11,475
其他	24,393	26,055	26,681	27,934
资产总计	**218,209**	**234,463**	**233,966**	**268,901**
流动负债	**117,964**	**112,469**	**105,289**	**130,494**
短期借款	29,614	17,194	20,409	22,406
应付账款	35,920	37,380	37,069	42,735
其他	52,430	57,896	47,811	65,353
非流动负债	**45,161**	**55,762**	**59,079**	**64,358**
长期借款	31,783	39,284	44,284	49,284
其他	13,378	16,478	14,795	15,073
负债总计	**163,125**	**168,232**	**164,369**	**194,851**
股本	4,605	4,605	4,605	4,605
少数股东权益	12,281	13,697	14,394	15,314
归属母公司股东权益	42,804	52,534	55,204	58,735
负债和股东权益总计	218,209	234,463	233,966	268,901

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E
经营活动现金流	1,278	6,070	302	5,985
投资活动现金流	(13,894)	(5,281)	(8,007)	(9,422)
筹资活动现金流	12,949	2,036	517	10,430
货币资金期初余额	18,981	19,548	22,083	14,894
货币资金期末余额	19,548	22,083	14,894	21,887
现金净增加额	566	2,535	(7,189)	6,993

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	**100,626**	**109,946**	**112,580**	**126,784**
营业成本	84,192	91,942	93,845	105,519
营业税金及附加	1,117	1,149	1,160	1,281
销售费用	1,301	1,380	1,351	1,521
管理费用	4,455	4,687	4,999	5,262
财务费用	2,488	2,765	2,861	3,139
研发费用	1,981	2,789	3,377	3,170
资产及信用减值损失	556	839	584	362
加：投资净收益	1,141	3,238	150	150
其他收益	2,032	1,146	1,656	1,604
营业利润	**7,709**	**8,778**	**6,209**	**8,285**
营业外净收支	35	10	30	30
利润总额	**7,744**	**8,788**	**6,239**	**8,315**
所得税费用	1,785	2,224	1,435	1,829
少数股东损益	1,302	1,122	821	1,109
归属母公司净利润	**4,658**	**5,442**	**3,983**	**5,377**
EBIT	10,331	11,684	9,147	11,588
EBITDA	12,436	13,935	11,178	13,699

重要财务与估值指标	2018	2019	2020E	2021E
每股收益(元)	0.89	1.03	0.86	1.17
每股净资产(元)	9.30	11.41	11.99	12.76
每股经营现金流(元)	0.28	1.32	0.07	1.30
ROIC(%)	5.17%	5.03%	3.43%	4.30%
ROE(%)	11.11%	11.42%	7.39%	9.44%
销售毛利率(%)	16.33%	16.38%	16.64%	16.77%
销售净利率(%)	5.92%	5.97%	4.27%	5.12%
资产负债率(%)	74.76%	71.75%	70.25%	72.46%
收入增长率(%)	-5.79%	9.26%	2.40%	12.62%
净利润增长率(%)	-0.55%	16.83%	-26.81%	35.01%
P/E	7.25	6.22	7.43	5.51
P/B	0.69	0.56	0.54	0.50
EV/EBITDA	2.83	3.00	4.27	2.96

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。