

业绩稳步增长，融资有望改善

——2018 年三季度报点评

事件

龙元建设发布 2018 年三季度报： 2018 年前三季度实现营业收入 151.3 亿元，同比增长 20.49%；实现归母净利润为 5.6 亿元，同比增长 52.95%。

简评

◆ 业绩维持高速增长

公司前三季度营收增速分别为 36.1%/16.3%/10.3%，增速略有放缓但仍维持高位。前三季度经营及投资现金流之和为-46.3 亿元，较上半年多流出 10 亿元。

◆ PPP 民企龙头受益于融资改善及政策利好，维持“增持”评级

今年上半年公司非公开募集资金 28.9 亿元，全部用于 PPP 项目投资建设，为公司顺利推进 PPP 项目提供充足资金保障。公司债转股已经顺利完成，目前资产负债率降至 80% 以下。公司及大股东质押率在行业内均处于较低水平。

随着年内央行四次降准及近日国常会决定设立民营企业债券融资支持工具，民企融资层面出现边际改善。同时，经过 18 年上半年 PPP 项目的集中清库后，在库项目执行率和开工率都有所加快。PPP 的主要参与者建筑央企和国企由于面临着降负债率的行政要求，而 PPP 项目在短期内将提高负债率，势必将收缩业务规模。公司作为民营 PPP 龙头企业之一，将直接受益于融资端的改善，有望提升市场份额。

我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 8.5//10.8/11.2 亿元，EPS 为 0.56/0.71/0.74 元，目标价 8.04 元，对应 PE 为 14.4/11.3/10.9X。维持“增持”评级。

◆ **风险提示：** PPP 政策监管趋紧；项目回款不及预期

预测和比率

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	17,873.4	21,537.4	25,823.4	30,858.9
营业收入增长率	22.5%	20.5%	19.9%	19.5%
净利润（百万）	606.5	852.5	1,079.9	1,124.8
净利润增长率	74.1%	40.6%	26.7%	4.2%
EPS（元）	0.40	0.56	0.71	0.74
P/E	16.9	12.0	9.5	9.1
P/B	1.7	1.5	1.3	0.7

请参阅最后一页的重要声明

龙元建设 (600491)

维持

增持

纪振鹏

jizhenpeng@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440518100006

发布日期：2018 年 10 月 29 日

当前股价：6.69 元

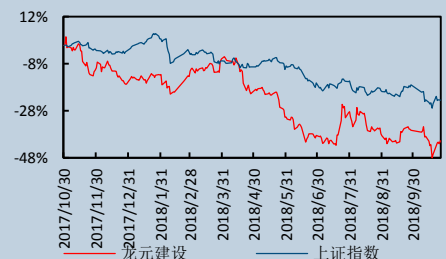
目标价格 6 个月：8.04 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-7.08/0.8	-14.12/-4.56	-42.02/-18.08
12 月最高/最低价（元）			11.75/5.68
总股本（万股）			152,975.8
流通 A 股（万股）			94,760.0
总市值（亿元）			102.34
流通市值（亿元）			63.39
近 3 月日均成交量（万）			1,026.78
主要股东			
赖振元			27.06%

股价表现



相关研究报告

18.08.27 龙元建设 (600491.SH) PPP 民企龙头受益融资及政策改善

分析师介绍

纪振鹏：西安交通大学学士，同济大学硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部。

报告贡献人

杨欣达 18321706993 yangxinda@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859