

**中国建筑(601668)/房屋建设**
**PPP 驱动基建订单大幅增长, 地产销售开年势头强劲**
**评级: 买入(维持)**

市场价格: 8.76

目标价格: 11.3

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qizq.com.cn

分析师: 杨涛

执业证书编号: S0740516080005

Email: yangtao@r.qizq.com.cn

联系人: 程龙戈

Email: chenglg@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	30,000
流通股本(百万股)	29,687
市价(元)	8.76
市值(百万元)	262,800
流通市值(百万元)	260,055

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 中国建筑: 基建带动全年订单快速增长, PPP 有望驱动业绩加速
- 2 中国建筑: 安邦再度大比例增持, 估值修复加速

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	800,028.7	880,577.1	992,936.9	1,094,251.1	1,190,387.1
增长率 yoy%	17.47%	10.07%	12.76%	10.20%	8.79%
净利润	22,570.0	26,061.9	29,856.4	33,761.4	38,379.2
增长率 yoy%	10.65%	15.47%	14.56%	13.08%	13.68%
每股收益(元)	0.75	0.87	1.00	1.13	1.28
每股现金流量	0.83	1.82	-0.04	0.30	2.55
净资产收益率	16.24%	15.52%	17.51%	17.09%	16.89%
P/E	11.64	10.08	8.80	7.78	6.85
PEG	0.88	0.69	0.66	0.59	0.47
P/B	1.89	1.56	1.54	1.33	1.16

备注:

**投资要点**

- 基建业务驱动订单大幅增长。**公司公告 2017 年 1-2 月建筑业务新签合同额 2232 亿元, 同增 22.1%, 较 1 月增速提升 17.9 个 pct, 2 月单月同比增长 38.5%。分业务来看, 房屋建筑新签 1505 亿元, 同增 3.8%, 较 1 月增速提升 1.4 个 pct; 受益年初基建投资提速及 PPP 项目加速落地, 基础设施新签 712 亿元, 大幅增长 94%, 较 1 月提升 80.6 个 pct, 2 月单月增长 145%。境内合同 2150 亿元, 同增 23.6%; 境外合同 82 亿元, 同减 6.6%, 2 月单月同比大幅增长 425%。房建业务新开工面积 4533 万平方米, 同增 27.1%, 较 1 月放缓但明显好于去年同期, 受益于一二线和部分三四线补库存需求, 预计后续房建合同新签及新开工情况有望保持良好趋势。
- 地产销售开年势头强劲。**2017 年 1-2 月公司房地产业务合约销售额 303 亿元, 同增 48.3%; 合约销售面积 210 万平方米, 同增 31.0%。其中 2 月单月销售额及销售面积分别增长 64% 与 63%, 在去年同期高基数情况下实现大幅增长。年初以来政府工作报告指出今年房地产政策将继续因城施策, 积极进行三四线城市去库存, 保持房地产市场平稳健康发展, 房地产税出台再度延后, 政策面担忧逐步缓解, 部分三四线城市销售持续向好。预计公司全年地产板块业绩有望继续保持 20% 左右稳健增速。
- 基建 PPP 订单占比提升, 有望驱动业绩加速增长。**公司为建筑央企龙头, 具有建筑全产业链优势, 融资渠道顺畅, 将借助 PPP 推广良机提升基建领域市占率, 将不断提高基建业务占比。公司 2016 年新签基建订单同比大幅增长 77%, 创历史新高, 占比由 2015 年的 21% 提升至 30%。其中 PPP 订单预计可达 3500 多亿, 占总订单的 20%。PPP 项目施工毛利率显著高于原房建施工业务。公司计划 2020 年房建/地产/基建业务占比分别为 5:2:3。按照 2015 年各业务毛利率水平推算(不考虑 PPP 的提升), 至 2020 年公司毛利率可提升 1 个 pct。结合公司十三五收入年复合 9% 增速目标, 预计 2015-2020 年毛利润复合增长率可达 11%。
- 央企改革先行者, 超低估值极具吸引力。**公司在 2011 年就公告激励计划草案, 2013 年实施, 成为央企改革先行者, 近期第二期股权激励计划已经授予完成, 划定 2016-2019 年复合增速 10% 的稳健增长目标, 充分激发公司活力。公司相较其他建筑央企业绩更稳定优异, 当前估值板块最低, 同时也位列全市场估值最低个股之一, 估值洼地极具吸引力。
- 投资建议:** 预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 299/338/384 亿元, EPS 分别为 1.00/1.13/1.28 元, 当前股价对应三年 PE 分别为 8.8/7.8/6.9 倍。公司业绩优秀, 订单趋势强劲, 地产产业链预期提升, 综合考虑给予目标价 11.3 元(对应 2017 年 10 倍 PE), 买入评级。
- 风险提示:** 地产调控导致销售大幅下滑, PPP 项目进展不及预期。

**图表 1：公司新签订单数据与地产销售数据**

时间	新签合同额(亿元)	累计同比 (%)	房屋建筑新签(亿元)	累计同比 (%)	基础设施新签(亿元)	累计同比 (%)	新开工面积(万m <sup>2</sup> )	累计同比 (%)	合约销售额(亿元)	累计同比 (%)
1601	872	-9%	724	-13%	142	19%	2674	-15%	121	0%
1602	1827	-4%	1450	-5%	367	0%	3565	2%	205	16%
1603	3483	27%	2754	19%	712	75%	6192	3%	338	26%
1604	4925	32%	3856	22%	1046	96%	8408	4%	475	26%
1605	6704	36%	5136	22%	1540	121%	10942	13%	623	25%
1606	8943	27%	6674	10%	2229	143%	13310	16%	816	18%
1607	10236	32%	7415	13%	2776	146%	15043	17%	924	13%
1608	11241	30%	8085	11%	3103	139%	16693	15%	1,102	23%
1609	12031	26%	8626	8%	3346	124%	18800	14%	1,514	50%
1610	13714	29%	9568	9%	4077	130%	20765	11%	1,738	53%
1611	15611	32%	11135	14%	4396	124%	23030	12%	1,828	32%
1612	18612	23%	12977	9%	5547	77%	25939	16%	1,951	26%
1701	909	4%	742	2%	161	13%	4297	61%	165	37%
1702	2232	22%	1505	4%	712	94%	4533	27%	303	48%

来源：公司公告，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。