

公司研究/公告点评

2017年03月27日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.55  
合理价格区间(元): 11.25~12.50

**鲍荣富** 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

**黄骥** 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

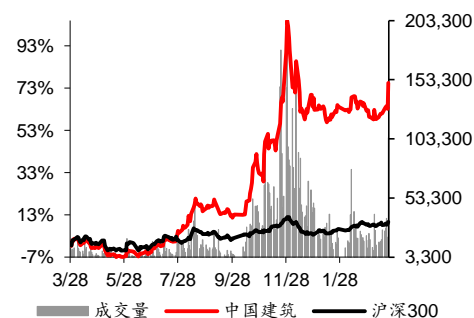
**王德彬** 执业证书编号: S0570516090001  
研究员 010-56793964  
wangdebing@htsc.com

**方晏荷** 021-28972059  
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《中国建筑(601668):二级交易结构优化,龙头迎风而上》2016.11
- 2 《中国建筑(601668):基建订单大幅跃升,安邦举牌价值显》2016.11
- 3 《中国建筑(601668):收购中信地产添华章,二期股权激励再助力》2016.11

股价走势图



资料来源: Wind

# 海外大单落地, 基建 PPP 助成长

## 中国建筑(601668)

### 事件: 公司签订 50 亿澳元“一带一路”项目合作谅解备忘录

3月24日, 公司与澳大利亚 BBI Group Pty Ltd 签署《澳大利亚西澳州基础设施一揽子项目合作谅解备忘录》。该项目位于澳大利亚西澳州皮尔巴拉地区中北部沿海, 包括港口、铁路基础设施和 PIOP 铁矿石资源矿山等一体化大型综合建设开发, 工程建设费用约 50 亿澳元。

### 进军澳洲意义重大, 项目金额大基建实力强

该项目是在中国国务院总理李克强、澳大利亚总理马尔科姆·特恩布尔的共同见证下签署的, 也是公司在澳大利亚市场签署的首个重大基础设施项目。该项目由公司担任工程建设 EPC 总承包商, 金额为 50 亿澳元, 按 3 月 24 日汇率计算约合 262.79 亿元, 占公司 2015 年海外收入的 47.33%。澳大利亚本地建筑商以基建为主, 公司此次中标显示公司在基础设施工程建设领域的实力已得到国际市场的认可。此前 2014 年 10 月, 公司已中标 1.8 亿美元澳大利亚南岗高层项目, 该项目原预计今年年底前完工。

### 一带一路持续推进, 标志性项目多成效显著

公司持续推进“一带一路”战略, 目前已在“一带一路”沿线 65 个国家中的 45 个国家完成布局布点, 2016 年上半年公司在沿线市场新签合同额近 50 亿美元, 按 16 年年末汇率计算约占同期境外新签合同额 619 亿元的 56%。公司在“一带一路”沿线国家推进成效显著, 此前签署的巴基斯坦拉合尔—卡拉奇高速公路项目、埃及新行政首都项目、东南亚第一高楼印尼雅加达标志塔等一批标志性项目相继落地。2016 年, 公司境外新签合同额保持基本稳定, 同比增长 4.3%, 我们预计“一带一路”沿线国家将成为重要增长点。

### 基建/PPP 订单继续高速增长, 盈利能力预计将改善

2016 年公司建筑业务新签合同额 18,612 亿元, 同比增长 22.5%; 其中基建业务新签合同额 5,547 亿元, 占比 29.8%, 同比增长 76.7%, 而房建业务同比增长仅 8.5%。今年 1-2 月新签合同额同比增长 22.1%, 而基建业务订单同比增长 94.0%。我们认为公司建筑订单增长较快仍主要是受益于基建订单的快速增长, 我们统计公司 2016 年 PPP 项目已形成 1,500 亿元工程合同额, 确认收入占比约 15%。未来随着公司 5,000 亿元 PPP 战略协议的加速落地, 相对房建具有更高毛利率的基建业务有望持续改善盈利。

### 看好公司一带一路/PPP 推进带来的盈利改善, 维持“买入”评级

收购中信地产后, 公司今年 1-2 月地产业务维持稳定增长, 政策调控对公司地产业务影响风险较小。公司第二期 A 股限制股票已于去年末完成授予 2.6 亿股, 未来业绩增长再添保障。基于公司业务结构将更加优化和盈利能力持续提升的大逻辑, 我们预计 2016-18 年 EPS 为 1.08/1.25/1.40 元。公司估值低, 股息率高且稳定。我们认可合理价格区间为 11.25-12.50 元 (对应 17 年 9-10 倍 PE), 维持“买入”评级。

风险提示: 基建投资下滑、地产调控风险、海外项目落地周期长等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	30,000
流通 A 股 (百万股)	29,687
52 周内股价区间 (元)	5.15-11.15
总市值 (百万元)	286,500
总资产 (百万元)	1,343,098
每股净资产 (元)	6.21

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	800,029	880,577	994,002	1,091,817	1,183,416
+/-%	17.34	10.07	12.88	9.84	8.39
净利润 (百万元)	22,570	26,062	32,339	37,646	41,978
+/-%	10.65	15.47	24.08	16.41	11.51
EPS (元)	0.75	0.87	1.08	1.25	1.40
PE (倍)	12.69	10.99	8.86	7.61	6.83

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	717,377	832,467	932,601	1,030,571	1,165,721
现金	154,069	216,410	269,430	307,827	383,102
应收账款	118,430	115,557	130,441	143,278	155,298
其他应收账款	24,995	34,177	38,579	42,376	45,931
预付账款	31,129	27,465	34,761	35,954	40,168
存货	348,273	387,589	436,133	477,594	518,342
其他流动资产	40,480	51,269	23,256	23,542	22,881
非流动资产	201,730	242,438	204,328	198,221	190,691
长期投资	23,311	26,326	24,819	25,572	25,195
固定资产投资	22,884	24,443	24,350	20,994	16,008
无形资产	9,239	8,913	8,561	8,076	7,657
其他非流动资产	146,296	182,756	146,599	143,579	141,831
资产总计	919,106	1,074,905	1,136,929	1,228,792	1,356,412
流动负债	544,639	610,251	712,414	734,972	790,097
短期借款	21,715	25,603	68,557	25,603	25,603
应付账款	268,432	320,001	346,543	386,899	415,887
其他流动负债	254,492	264,647	297,314	322,470	348,608
非流动负债	177,554	225,871	145,417	168,348	190,187
长期借款	76,125	98,325	120,525	142,725	164,925
其他非流动负债	101,430	127,546	24,892	25,623	25,262
负债合计	722,193	836,122	857,832	903,321	980,285
少数股东权益	57,894	70,805	84,781	100,953	118,299
股本	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
资本公积	28,680	23,526	23,526	23,526	23,526
留存公积	75,922	95,626	140,790	170,992	204,303
归属母公司股	139,019	167,977	194,316	224,518	257,829
负债和股东权益	919,106	1,074,905	1,136,929	1,228,792	1,356,412

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	24,906	54,604	32,590	70,636	62,476
净利润	33,177	35,943	46,315	53,818	59,323
折旧摊销	5,089	5,849	5,857	6,584	6,947
财务费用	7,429	8,426	5,107	4,952	2,733
投资损失	(2,321)	(1,855)	(1,855)	(1,855)	(1,855)
营运资金变动	(20,150)	2,653	(23,650)	4,421	(6,195)
其他经营现金	1,682	3,588	816.32	2,715	1,523
投资活动现金	(15,467)	(17,994)	67,403	751.18	1,828
资本支出	13,247	13,506	0.00	0.00	0.00
长期投资	5,427	3,706	(32,107)	753.84	(376.92)
其他投资现金	3,207	(781.31)	35,297	1,505	1,451
筹资活动现金	18,195	26,950	(46,973)	(32,990)	10,971
短期借款	(79.56)	3,888	42,954	(42,954)	0.00
长期借款	(1,553)	22,200	22,200	22,200	22,200
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(634.85)	(5,154)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	20,462	6,016	(112,127)	(12,236)	(11,229)
现金净增加额	28,181	64,025	53,020	38,397	75,275

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	800,029	880,577	994,002	1,091,817	1,183,416
营业成本	699,364	771,039	867,607	950,087	1,031,146
营业税金及附加	30,892	31,962	36,079	39,629	42,954
营业费用	2,099	2,370	2,676	2,939	3,185
管理费用	15,606	17,186	19,400	21,309	23,097
财务费用	7,429	8,426	5,107	4,952	2,733
资产减值损失	4,524	3,756	4,140	3,948	4,044
公允价值变动收益	(222.12)	(607.58)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,321	1,855	1,855	1,855	1,855
营业利润	42,214	47,085	60,849	70,807	78,112
营业外收入	1,272	864.70	864.70	864.70	864.70
营业外支出	149.87	253.39	253.39	253.39	253.39
利润总额	43,336	47,697	61,460	71,418	78,723
所得税	10,159	11,754	15,146	17,600	19,400
净利润	33,177	35,943	46,315	53,818	59,323
少数股东损益	10,607	9,881	13,976	16,172	17,345
归属母公司净利润	22,570	26,062	32,339	37,646	41,978
EBITDA (倍)	54,732	61,361	71,813	82,343	87,792
EPS (元)	0.75	0.87	1.08	1.25	1.40

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	17.34	10.07	12.88	9.84	8.39
营业利润	10.47	11.54	29.23	16.36	10.32
归属母公司净利润	10.65	15.47	24.08	16.41	11.51
获利能力 (%)					
毛利率	12.58	12.44	12.72	12.98	12.87
净利率	2.82	2.96	3.25	3.45	3.55
ROE	16.24	15.52	16.64	16.77	16.28
ROIC	18.71	21.26	23.43	28.71	31.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	78.58	77.79	75.45	73.51	72.27
净负债比率 (%)	20.28	19.52	26.63	22.99	23.45
流动比率	1.32	1.36	1.31	1.40	1.48
速动比率	0.67	0.72	0.69	0.74	0.81
营运能力					
总资产周转率	0.94	0.88	0.90	0.92	0.92
应收账款周转率	7.39	7.00	7.47	7.37	7.32
应付账款周转率	2.90	2.62	2.60	2.59	2.57
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.87	1.08	1.25	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.82	1.09	2.35	2.08
每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.60	6.48	7.48	8.59
估值比率					
PE (倍)	12.69	10.99	8.86	7.61	6.83
PB (倍)	2.06	1.71	1.47	1.28	1.11
EV_EBITDA (倍)	6.22	5.55	4.74	4.13	3.88

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com