

中国建筑 (601668.SH) 年报点评

盈利水平、现金流达近年较高水平，持续受益于国家战略发展

核心观点:

- 收入稳步提升，毛利率略有下降，基建、地产开发订单亮眼

从毛利的分布来看，地产业务贡献 43.23%，房建业务贡献 41.34%，基建业务贡献 14%。

- 费用率下降，资产减值损失增加，净利率小幅上升

费用方面，2016 年公司期间费用率 3.03%，较去年下降 0.15 个百分点。其中，占比最大的管理费用率降低 0.11 个百分点。公司 2017 年的经营目标为新签合同额超过 2.2 万亿元（至少同比增长 6.32%），营业收入超过 1 万亿元（至少同比增长 4.19%）。

- 收现比提高，付现比下降，经营性现金流达近年最高水平

- 17 年 1-2 月新签订单继续向好，基建、地产销售增势亮眼

- 积极参与国家“一带一路”大战略

- 投资建议

公司 2016 年业绩继续向好，盈利水平、经营性现金流水平均达近年较高水平。自去年国庆期间开始，各地房地产市场出台限购政策以抑制房价的过快上涨。在此背景下，资产荒必然愈演愈烈。公司估值相对较低、股息率较高、符合国家战略发展（雄安新区、一带一路、PPP）等特点可能会持续受到资本市场青睐。目前公司第二限制性股票激励已经实施完毕，预计净利润三年复合增长率不低于 10% 等考核目标完成的概率较大，预计公司 17-19 年 EPS 为 1.1、1.23、1.37 元，维持“买入”评级。

- 风险提示

投资增速加速下行；房地产市场景气度低迷；海外业务不达预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577	959,765	1,055,718	1,150,733	1,254,272
增长率(%)	10.07%	8.99%	10.00%	9.00%	9.00%
EBITDA(百万元)	64,471.04	64,548.22	78,830.83	85,080.36	91,822.22
净利润(百万元)	26,061.90	29,870.10	33,073.47	37,015.59	41,076.48
增长率(%)	15.47%	14.61%	10.72%	11.92%	10.97%
EPS(元/股)	0.869	0.996	1.102	1.234	1.369
市盈率(P/E)	11.79	10.28	9.29	8.30	7.48
市净率(P/B)	2.06	1.77	1.52	1.31	1.14
EV/EBITDA	5.51	5.26	4.04	3.67	3.23

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

10.43 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-13

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究:

中国建筑(601668.SH)公告 2017-01-19
点评: 业绩增长稳健, 基建订单增长迅速

中国建筑(601668.SH)深度 2016-11-28
报告: 业绩持续稳健增长, 资产荒下公司估值有望持续提升

中国建筑(601668.SH)公告 2016-11-08
点评: 股票激励助力业绩提升, 低估值、高分红更受市场青睐

联系人：张欣劼 010-59136612

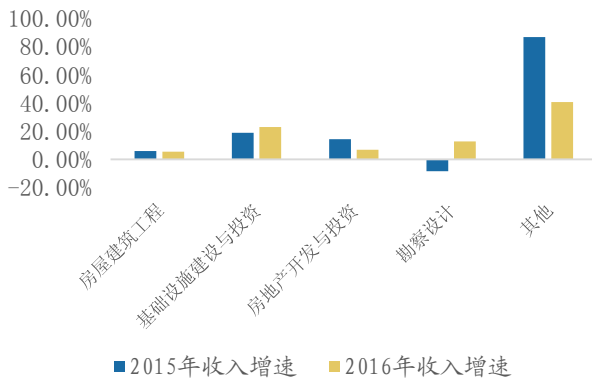
zhangxinjie@gf.com.cn

公司近日发布2016年年报，全年实现营业收入9597.65亿元，同比增长9.0%；全年实现归母净利润298.7亿元，同比增加14.61%。点评如下：

1、收入稳步提升，毛利率略有下降，基建、地产开发订单亮眼

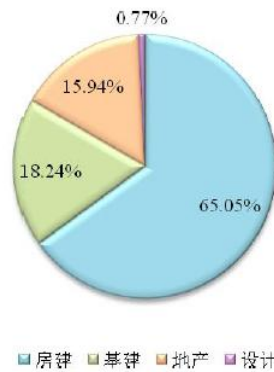
2016年，公司实现营业收入9597.65亿元，同比增长9.0%，较上年同期的10.1%有所下降。分板块来看，公司各业务板块收入均有提升，最为亮眼的是基础设施建设与投资业务（同比增长27.8%）、勘察设计业务（同比增长12.7%）以及其他业务（同比增长40.7%）。从收入分布来看，房建业务贡献65.05%，基建业务贡献15.94%，地产业务贡献15.94%。

图1：2015、2016年公司分业务收入增速



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

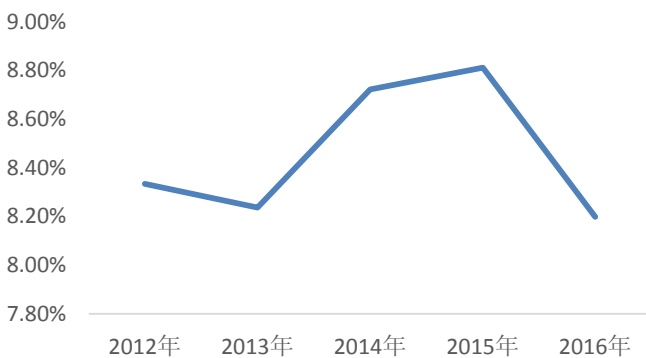
图2：收入分布



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

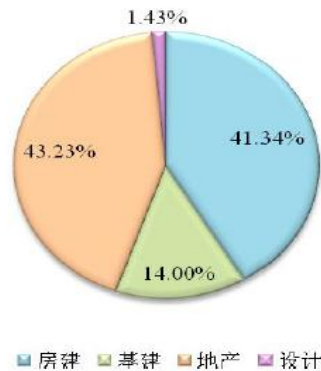
2016年公司剔除营改增影响后的毛利率（（毛利-营业税金及附加）/销售收入）为8.20%，较上年同期下降0.61个百分点。从毛利的分布来看，地产业务贡献43.23%，房建业务贡献41.34%，基建业务贡献14%。

图3：剔除营改增影响后毛利率



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图4：毛利润比重分布

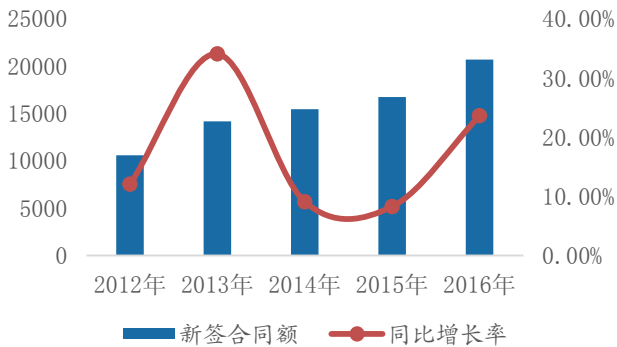


数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

公司新签合同额20692亿元，同比增长约24%，较15年明显提升，新签合同首度突破两万亿，将对公司未来业绩提供有利的支撑。其中，占比最高的房建业务新签合同12965亿元，同比增长8.4%；基建业务新签合同额为5748亿元，同比大幅增长83.1%。公司地产业务实现合约销售额1896亿元，同比增长22.3%；合约销售面积

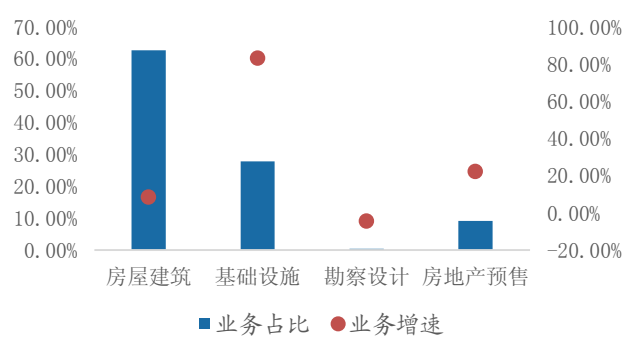
1,445 万平方米，同比增长7.5%。

图3：公司年度新签合同情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：2016年新签合同业务占比与各业务增速



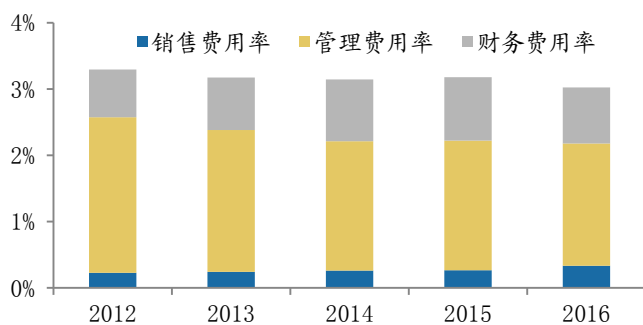
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2、费用率下降，资产减值损失增加，净利率小幅上升

费用方面，2016年公司期间费用率3.03%，较去年下降0.15个百分点。其中，占比最大的管理费用率降低0.11个百分点；财务费用率也降低0.11个百分点，主要得益于汇兑损失较上年减少约8亿元；销售费用率增加0.33个百分点，主要因为房地产开发销售业务扩张导致业务费、销售佣金的大幅增长。2016年，公司资产减值损失53.66亿元，同比增长42.85%，增幅较大。应收账款增长26.44%，较2015年的-2.4%增长较快。

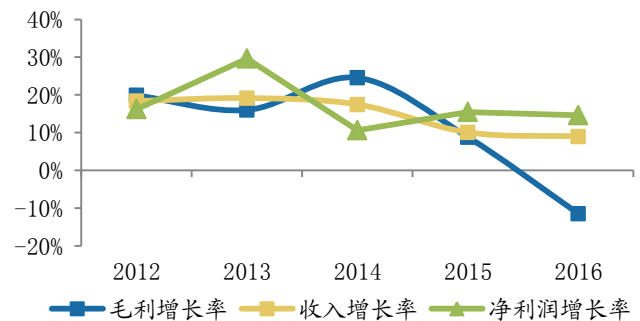
整体来看，2016年公司归母净利润298.7亿元，同比增长14.61%，净利率3.11%，较上年增长0.15个百分点。公司2017年的经营目标为新签合同额超过2.2万亿元（至少同比增长6.32%），营业收入超过1万亿元（至少同比增长4.19%）。

图5：期间费用率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图6：毛利、净利润增速高于收入增速



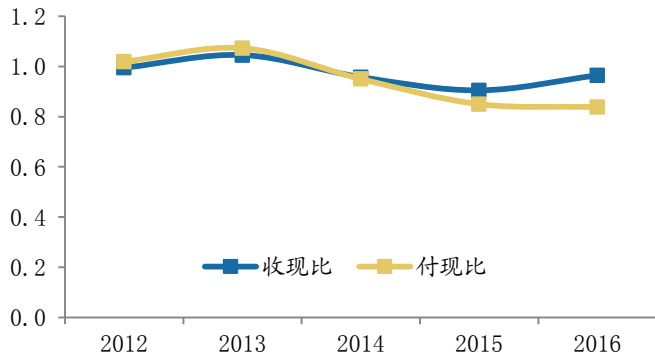
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3、收现比提高，付现比下降，经营性现金流达近年最高水平

2016年，公司收现比96.50%，较上年增长6.01个百分点，付现比83.85%，较上

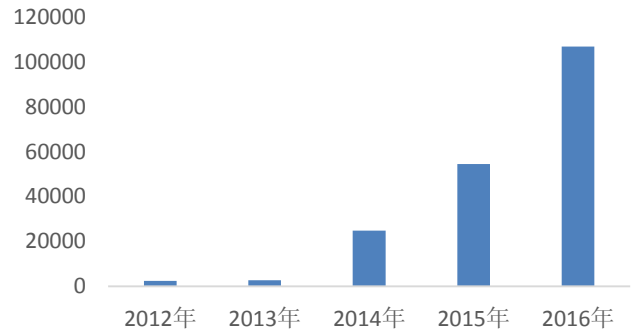
年下降1.16个百分点。公司经营性现金流净额1070.47亿元，同比增长96.0%，大幅改善。

图7：年度收付现比情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图8：经营活动产生的现金流量净额(亿元)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4、17年1-2月新签订单继续向好，基建、地产销售增势亮眼

2017年1-2月，公司建筑业务方面，新签合同额2232亿元，较去年同期增长22.1%，新开工面积达到4533万m²，较去年同期增长27.1%，均有较大幅度的增长。各分部业务中，房屋建筑业务占比最高，新签合同额1505亿元，较去年同期增长3.8%，基础设施业务增长最为迅猛，新签合同额712亿元，增速高达94%，成为促进公司业绩增长的强劲动力；勘探设计业务占比小，新签合同额仅15亿元，但仍实现了38.1%的增幅。地产业务方面，合约销售面积210万m²，较去年同期增长31%，同时受益于房屋价格的增长，实现合约销售额303亿元，增速高达48.3%，增势亮眼。

5、积极参与国家“一带一路”大战略

2017年3月24日，公司与澳大利亚BBI Group Pty Ltd签署《澳大利亚西澳洲基础设施建设一揽子项目合作谅解备忘录》，承担项目工程建设EPC总承销商，工程建设费用约合37.5亿美元，取得参与“一带一路”大战略的重大进展。2016年公司海外业务快步向前，全年新签合同额(含房地产业务)1264亿元，同比增长13.0%；实现营业收入796亿元，同比大幅增长30.3%，首次突破百亿美元大关。。

6、投资建议

公司2016年业绩继续向好，盈利水平、经营性现金流水平均达近年较高水平。自去年国庆期间开始，各地房地产市场出台限购政策以抑制房价的过快上涨。在此背景下，资产荒必然愈演愈烈。公司估值相对较低、股息率较高、符合国家战略发展(雄安新区、一带一路、PPP)等特点可能会持续受到资本市场青睐。目前公司第二期限制性股票激励已经实施完毕，预计净利润三年复合增长率不低于10%等考核目标完成的概率较大，预计公司17-19年EPS为1.1、1.23、1.37元，维持“买入”评级。

风险提示

投资增速加速下行；房地市场景气度低迷；海外业务不达预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	831711	110994	102985	112605	123538
货币资金	216410	320860	331323	363743	407646
应收及预付	183930	227905	212420	231537	252370
存货	387589	494269	465481	510149	559245
其他流动资产	43782	66911	20627	20627	16127
非流动资产	242438	282008	310825	349407	388324
长期股权投资	26326	33477	35477	37477	39477
固定资产	24443	30026	25764	21820	18215
在建工程	10137	11275	13275	15275	17275
无形资产	11428	14694	14629	14655	14677
其他长期资产	170104	192536	221680	260180	298680
资产总计	107414	139195	134067	147546	162371
流动负债	610251	799618	686479	743517	808945
短期借款	25603	32319	0	0	0
应付及预收	535602	693830	646333	710194	780300
其他流动负债	49046	73469	40146	33322	28645
非流动负债	223608	299190	319125	351125	383125
长期借款	98325	143667	175667	207667	239667
应付债券	101172	121232	131232	131232	131232
其他非流动负债	24111	34290	12226	12226	12226
负债合计	833859	109880	100560	109464	119207
股本	30000	30000	30000	30000	30000
资本公积	23526	24426	24426	24426	24426
留存收益	95626	118190	146464	178200	213468
归属母公司股东权益	149313	173090	202490	234225	269494
少数股东权益	70805	100508	113035	127048	142602
负债和股东权益	107414	139195	134067	147546	162371

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	880577	959765	105571	115073	125427
营业成本	771039	862788	944868	102990	112257
营业税金及附加	31962	18297	15836	17261	18814
销售费用	2370	3208	3528	3846	4192
管理费用	17186	17718	19320	21058	22953
财务费用	8426	8114	10953	11743	12634
资产减值损失	3756	5366	4213	2681	1398
公允价值变动收益	-608	746	0	0	0
投资净收益	1855	6137	3000	3000	3000
营业利润	47085	51159	60000	67238	74707
营业外收入	865	1226	885	946	874
营业外支出	253	272	385	546	474
利润总额	47697	52113	60800	68038	75507
所得税	11754	10941	15200	17009	18877
净利润	35943	41172	45600	51028	56630
少数股东损益	9881	11302	12527	14013	15554
归属母公司净利润	26062	29870	33073	37016	41076
EBITDA	64471	64548	78831	85080	91822
EPS (元)	0.87	1.00	1.10	1.23	1.37

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	54604	107048	86125	63743	75938
净利润	35943	41172	45600	51028	56630
折旧摊销	6451	6793	6664	6419	6083
营运资金变动	1605	53593	22156	-4418	2450
其它	10605	5489	11705	10714	10775
投资活动现金流	-17994	-4732	-35562	-41200	-41200
资本支出	-12599	-10866	-3062	-3700	-3700
投资变动	-3131	4301	-32500	-37500	-37500
其他	-2264	1833	0	0	0
筹资活动现金流	27415	-9	-40101	9877	9166
银行借款	111123	115242	-319	32000	32000
债券融资	-79973	-89990	-28660	-5490	-4378
股权融资	15356	813	0	0	0
其他	-19091	-26074	-11122	-16633	-18457
现金净增加额	64025	102306	10462	32420	43903
期初现金余额	154069	216410	320860	331323	363743
期末现金余额	218095	318716	331323	363743	407646

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.1	9.0	10.0	9.0	9.0
营业利润增长	11.5	8.7	17.3	12.1	11.1
归属母公司净利润增长	15.5	14.6	10.7	11.9	11.0
获利能力(%)					
毛利率	12.4	10.1	10.5	10.5	10.5
净利率	4.1	4.3	4.3	4.4	4.5
ROE	17.5	17.3	16.3	15.8	15.2
ROIC	54.6	48.9	71.8	78.9	93.5
偿债能力					
资产负债率(%)	79.1	80.1	76.1	75.2	74.3
净负债比率	0.2	0.1	-	-	-
流动比率	1.36	1.39	1.50	1.51	1.53
速动比率	0.68	0.73	0.77	0.78	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.78	0.77	0.82	0.81
应收账款周转率	7.28	7.06	7.30	7.30	7.30
存货周转率	2.09	1.94	2.05	2.04	2.03
每股指标(元)					
每股收益	0.87	1.00	1.10	1.23	1.37
每股经营现金流	1.82	3.57	2.87	2.12	2.53
每股净资产	4.98	5.77	6.75	7.81	8.98
估值比率					
P/E	11.8	10.3	9.3	8.3	7.5
P/B	2.1	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.5	5.3	4.0	3.7	3.2

广发公用事业行业研究小组

郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
张欣劼：联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。