

## 建筑装饰

2017年04月13日

## 中国建筑 (601668)

—现金流大幅流入，基建业务拓展加速

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月13日

收盘价(元)	9.98
一年内最高/最低(元)	11.45/5.09
市净率	1.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	296273
上证指数/深证成指	3275.96 / 10654.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.35
资产负债率%	79.09
总股本/流通A股(百万)	30000/29687
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《中国建筑(601668)点评：现金流大幅好转，基建业务拓展效果明显》2016/10/31  
 《中国建筑(601668)点评：业绩略高于预期，基建业务快速发展》2016/08/24

## 证券分析师

李杨 A0230516080004  
liyong@swsresearch.com

## 研究支持

李峙屹 A0230115080003  
lizy@swsresearch.com

## 联系人

李峙屹  
(8621)23297818×7373  
lizy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 2016年公司计提资产减值损失增加，全年实现利润增长14.6%，低于我们的预期(21%)。2016年公司实现营业收入9597.7亿元，同比增长9.0%；公司合并中信物业支付交易对价的商业地产形成的投资收益较大，投资收益较去年同期增加42.8亿，同时公司应收账款总量以及高账龄比例增加，全年资产减值损失计提增加16.1亿，综合影响下公司2016年实现归属母公司净利润298.7亿元，同比增长14.61%，扣非后净利润同比增长15.9%。其中Q1/Q2/Q3/Q4单季分别实现收入2140亿/2556亿/2005亿/2896亿，增速10.5%/16.2%/1.5%/7.6%，Q1/Q2/Q3/Q4单季分别实现净利润63.8亿/97.2亿/86.6亿/51.0，增速13.4%/19.9%/63.2%/-27.3%。
- 2016基建板块收入增速23.0%，公司加大基建板块重点布局初显成效。分业务板块来看，房地产业务实现营收6202亿元，同比增长5.4%；基建业务实现营收1738亿元，同比增长23.0%；房地产业务实现营收1519亿元，同比增长6.8%；勘察设计实现营收73亿，同比增长12.7%。全集团积极开展产业结构转型，在PPP模式下公司加大融投资带动施工总承包项目开展，大力向基建业务倾斜，2016年公司新开工基建项目大幅增加，基建板块重点布局初显成效。
- 基建订单大幅增加83%带动新签订单总额同比增长23.7%，在手订单充裕助力未来业绩增长。2016年公司累计新签订单18796亿元，同比增长23.7%，其中房建新签订单1.29万亿，同比增长8.4%，基建业务新签订单5748亿，同比大幅增加83.1%，勘察设计新签订单84亿，同比略微下滑4.5%，公司期末在手订单4.48万亿元，对应2016年订单收入比4.7倍，在手订单饱满。截至2016年底，公司累计获取PPP投资项目计划权益投资额2,264亿元，涉及领域包括城市轨道交通、路桥工程、地下综合管廊、园区建设等领域，其中2016年度内获取PPP投资计划权益投资额1,870亿元，目前全集团在施PPP项目60个，计划权益投资额1,148亿元，已累计完成权益投资额234亿元。
- 受“营改增”全面实施影响，公司毛利率下滑2.34个百分点，合并中信物业公司支付交易对价的商业地产形成的投资收益较大，致使公司净利率增加0.21个百分点。受“营改增”的全面实施，收入核算口径发生变化影响，公司综合毛利率较去年同期下滑2.34个百分点至10.1%；公司加强精细化管理，期间费用较去年同期下降0.15个百分点，控制良好；公司16年应收账款总额较去年同期增加约230.9亿元，且2-3年、3-5年账龄增加，致使资产减值损失/营业收入比例上升0.13个百分点，公司下属香港上市公司中国海外发展收购中信集团物业组合时，支付交易对价的商业地产形成投资收益较大，综合影响公司净利率提升0.21个百分点至4.29%。
- 公司经营现金流净额1070亿元，较去年同期多流入524亿元，现金回款情况大幅好转。其中建筑业务实现现金净流入367亿元，同比增加流入45亿元；房地产业务实现现金净流入690亿元，同比增加流入452亿元，2016年公司收现比96.5%，较去年同期提升了6个百分点，付现比83.8%，较去年下降1.2个百分点，公司强化现金流考核体系管控措施得力，且房地产销售状况良好，中海地产收购中信地产实现土地储备，从而大幅减少土地直接购置成本，实现现金大额净流入。
- 1) 积极拓展PPP模式，增强基础设施业务布局。公司将基建投资作为未来业务发展的重点布局方向，积极探索在PPP模式下公司加大融投资带动施工总承包项目开展，基建板块重点布局初显成效，未来公司将不断提升基础设施业务投资、建设和运营水平，增强基础设施业务布局。2) “一带一路”政策助力公司海外业务发展。公司发挥海外几十年的成熟资源与经验优势，已进入“一带一路”沿线65个重点国家中的44个，期内在沿线市场新签合同额547亿元，同比大幅增长33%，项目领域进一步多元化。3) 中国海外发展完成了向中信集团物业组合的并购，提升了公司在二线城市土地储备，为公司地产业务未来增长奠定了基础。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级：预计公司17-19年净利润分别为353.4亿/400.6亿/452.7亿，对应增速为18%/13%/13%，PE为9X/7X/7X，维持买入评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577	959,765	1,035,735	1,145,179	1,270,396
同比增长率(%)	10.07	8.99	7.92	10.57	10.93
净利润(百万元)	26,062	29,870	35,340	40,062	45,266
同比增长率(%)	15.47	14.61	18.31	13.36	12.99
每股收益(元/股)	0.87	1.00	1.18	1.34	1.51
毛利率(%)	12.4	10.1	11.4	11.8	11.9
ROE(%)	15.5	15.7	17.1	16.2	15.5
市盈率	12	10	9	7	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	800,029	880,577	959,765	1,035,735	1,145,179	1,270,396
营业收入同比增长率 (yoy)	17.47%	10.07%	8.99%	-	-	-
减: 营业成本	699,364	771,039	862,788	917,226	1,009,839	1,119,530
毛利率 (%)	12.58%	12.44%	10.10%	11.40%	11.80%	11.90%
减: 营业税金及附加	30,892	31,962	18,297	19,679	21,758	24,138
主营业务利润	69,773	77,577	78,680	-	-	-
主营业务利润率 (%)	8.72%	8.81%	8.20%	-	-	-
减: 销售费用	2,099	2,370	3,208	3,004	3,092	3,430
减: 管理费用	15,606	17,186	17,718	20,715	19,468	21,597
减: 财务费用	7,429	8,426	8,114	14,295	19,191	24,609
经营性利润	44,639	49,594	49,640	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	29.50%	11.10%	0.09%	-	-	-
经营性利润率 (%)	5.58%	5.63%	5.17%	-	-	-
减: 资产减值损失	4,524	3,756	5,366	5,259	3,165	3,806
加: 投资收益及其他	2,321	1,855	6,137	6,590	3,144	6,660
营业利润	42,214	47,085	51,159	62,120	71,847	80,199
加: 营业外净收入	1,123	611	954	632	732	773
利润总额	43,336	47,697	52,113	62,752	72,579	80,971
减: 所得税	10,159	11,754	10,941	14,041	17,359	18,578
净利润	33,177	35,943	41,172	48,712	55,220	62,394
少数股东损益	10,607	9,881	11,302	13,372	15,158	17,128
归属于母公司所有者的净利润	22,570	26,062	29,870	35,340	40,062	45,266
净利润同比增长率 (yoy)	10.65%	15.47%	14.61%	-	-	-
全面摊薄总股本	30,000	30,000	-	30,000	30,000	30,000
每股收益 (元)	0.75	0.84	0.96	1.18	1.34	1.51
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.82%	2.96%	3.11%	-	-	-
ROE	16.24%	15.52%	-%	17.10%	16.20%	15.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。