

2017年04月13日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

12元

公司基本资讯

产业别	建筑装饰		
A 股价(2017/4/12)	10.24		
上证指数(2017/4/12)	3273.83		
股价 12 个月高/低	11.45/5.03		
总发行股数(百万)	30000.00		
A 股数(百万)	29686.69		
A 市值(亿元)	3039.92		
主要股东	中国建筑工程总公司 (56.26%)		
每股净值(元)	5.78		
股价/账面净值	1.77		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	18.1	19.1	88.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-3-17	8.76	买入

产品组合

房屋建筑工程	71.8%
房地产开发与投资	13.5%
基础设施建设与投资	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.5%
一般法人	69.1%

股价相对大盘走势



中国建筑(601668.SH)

Buy 买入

业绩增长稳定，基建业务占比稳固提高，维持“买入”建议

结论与建议：

- 公司业绩：**公司发布年报，2016 年度共实现营业收入 9598 亿，YOY+9%；实现净利 299 亿，YOY+14.6%(扣非后净利润 299 亿元，YOY+19%)，基本每股收益为 0.96 元，公司业绩符合业绩预告但略低于我们预期，公司拟每 10 股派现金 2.15 元，折合股息率为 2.1%。分季度来看，公司 2016Q4 实现营业收入 2895.6 亿元，YOY+7.55%，实现净利润 51 亿元，YOY-27.3%。
- 业绩分析：**公司 2016Q4 净利润大幅下降主要来源于非经常性损益（1）Q4 非经常性收益同比减少 12.9 亿元。（2）Q4 少数股东权益占比同比上升 4.33 个百分点，至 39.3%。Q4 扣非后净利润 YOY+41%。从全年来看，公司全年业绩增速稳定，共实现营业收入 9598 亿元，同比增长 9%。主要由于 2016 年房地产市场高景气和国家基础建设投资加大，公司房建、设计勘察等传统业务稳中向好，基础设施业务快速增长，营收占比提升两个百分点，其中，房建业务营业收入 6202 亿元，YOY+5.4%；基建业务营业收入 1739 亿元，YOY+23%；地产业务营业收入 1520 亿元，YOY+6.8%。收入占比分别为 65%、18%、16%，毛利率分别为 6.3%、7.6%、26.7%，全年综合毛利率下降 2.2 个百分点至 10.2%，主要受“营改增”税率变化使核算口径发生变化影响，所得税率相应下降 3.65 个百分点，净利润率同比提升 0.15 个百分点达 3.11%。公司全年三项费用率下降 0.15 个百分点，至 3.03%，经营质量稳中向好。
- 地产销售稳定增长，土地储备量充足：**2016 年市场景气度高涨，公司房地产业务销售量价齐升，共实现合约销售额 1896 亿元，同比增长 22.3%；共实现合约销售面积 1445 万平米，同比增长 7.5%，销售增速略低于行业平均增速，但地产业务盈利能力仍保持行业领先地位。土地储备方面，公司 2016 年在全国范围内新增土地储备 2421 万平方，期内共拥有土地储备 7704 万平方，土地储备与年销售占比达 5.3 倍，充足的土地储备为公司房地产业务未来的可持续发展奠定良好的基础。
- 新签订单情况：**公司全年累计新签订单额 18612 亿元，YOY+23%，超额完成年初制定的 1.6 万亿的销售目标。其中房建业务销售额 12977 亿元，YOY+8.5%，基建业务 5547 亿，YOY+77%，设计勘察业务 87 亿元，YOY-1.3%，公司房建和基建业务营收合计 7941 亿元，而新增订单额 18524 亿元，为营收额 2.3 倍，充足的订单额为未来建筑业务营收稳定增长提供保障。
- 未来展望和盈利预测：**公司制定 2017 年经营计划，全年计划新签合约额 2.2 万亿，营收 1.04 万亿。公司房建业务将继续保持稳定增长，同时受一带一路，雄安新区等多重政策利好影响下，基建业务增速有望继续保持高速增长态势，基建业务占整个业务比例持续走高，少房建，多基建仍将是公司未来发展的侧重点。地产业务方面，受近期热点城市调控政策日益收紧影响，行业及公司销售增速或将有所回落，预计全年销售将保持低速增长。我们预计公司 2017 年、2018 年分别实现净利润 337 亿元、368 亿元，同比分别增长 12.9%、9.2%；EPS 分别为 1.12 元、1.22 元，对应当前股价 PE 分别为 9.2 倍、8.4 倍，PB 为 1.7 倍，公司目前估值合理，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	22570	26062	29870	33712	36812
YOY 增减	%	10.65%	15.47%	14.61%	12.86%	9.20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.75	0.84	0.96	1.12	1.22
YOY 增减	%	10.29%	12.00%	14.29%	16.47%	9.20%
A 股市盈率(P/E)	X	13.7	12.2	10.7	9.2	8.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.20	0.22	0.26	0.28
股息率 (Yield)	%	1.66%	1.95%	2.10%	2.51%	2.69%

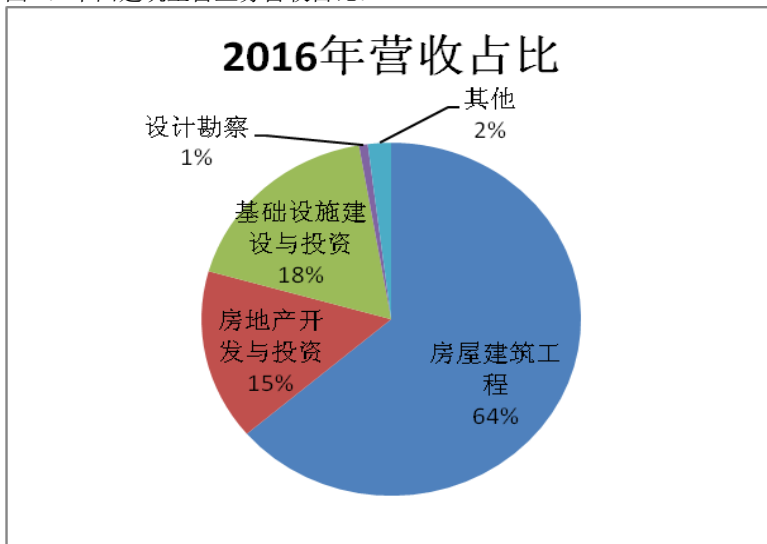
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy($ER \geq 30\%$); 买入 Buy($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral($10\% > ER > -10\%$)

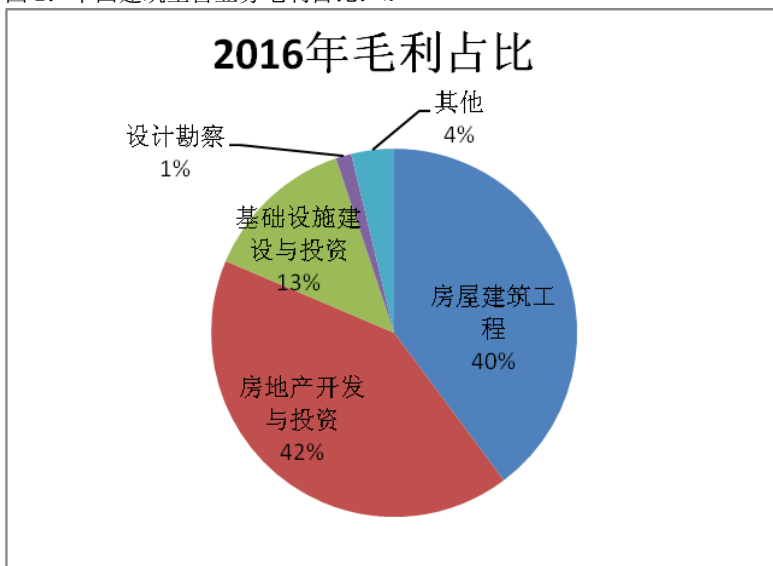
卖出 Sell($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 StrongSell($ER \leq -30\%$)

图 1: 中国建筑主营业务营收占比: %



数据来源: 公司公告、群益整理

图 2: 中国建筑主营业务毛利占比: %



数据来源: 公司公告、群益整理

附一：合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
营业额	800,029	880,577	959,765	1,047,783	1,148,544
经营成本	699,364	771,039	862,788	938,240	1,029,467
主营业务利润	69,773	77,577	78,680	89,635	97,140
销售费用	2,099	2,370	3,208	2,934	2,986
管理费用	15,606	17,186	17,718	19,594	21,248
财务费用	7,429	8,426	8,114	8,592	9,303
营业利润	42,214	47,085	51,159	57,515	62,603
补贴收入	1,272	865	1,226	900	900
税前利润	43,336	47,697	52,113	58,215	63,303
所得税	10,159	11,754	10,941	12,161	13,218
少数股东损益	10,607	9,881	11,302	12,343	13,273
净利润	22,570	26,062	29,870	33,712	36,812

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
货币资金	154,069	216,410	298,622	282,901	298,622
存货净额	348,273	387,589	654,670	544,847	654,670
应收帐款净额	123,785	122,288	218,223	178,123	218,223
流动资产合计	708,004	831,711	1,172,619	1,007,653	1,175,880
长期投资净额	23,311	26,326	23,000	23,000	23,001
固定资产合计	22,884	24,443	22,934	23,560	23,561
无形资产及其他资产合计	9,239	8,913	9,000	9,000	9,001
资产总计	909,734	1,074,149	1,382,403	1,221,443	1,389,675
流动负债合计	538,771	610,251	830,953	747,884	838,055
长期负债合计	175,225	223,608	157,800	168,300	168,302
负债合计	713,996	833,859	1,162,102	975,183	1,114,923
少数股东权益	57,894	70,805	60,475	65,997	72,809
股东权益合计	196,913	238,783	220,301	246,259	274,752
负债和股东权益总计	910,909	1,072,642	1,382,403	1,221,443	1,389,675

附三：合并现金流量表

百万元	2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	24,906	54,604	4,150	55,041	8,425
投资活动产生的现金流量净额	-15,467	-17,994	-11,350	-8,140	-12,139
筹资活动产生的现金流量净额	18,195	26,950	160,703	-62,621	19,434
现金及现金等价物净增加额	28,181	64,025	153,503	-15,720	15,720

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。