

中国建筑(601668)/房屋建设
房建发力驱动一季度订单加速增长
评级：买入(维持)

市场价格：10.26

目标价格：13.56

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)	10.26
市值(百万元)	307,800
流通市值(百万元)	304,585

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩稳健现金流优异，一带一路与PPP助力加速增长
- 2 PPP驱动基建订单大幅增长，地产销售开年势头强劲
- 3 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

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577.	959,765.	1,063,22	1,163,01	1,255.16
增长率 yoy%	10.07%	8.99%	10.78%	9.38%	7.92%
净利润	26,061.9	29,870.1	33,950.7	38,510.8	43,170.3
增长率 yoy%	15.47%	14.61%	13.66%	13.43%	12.10%
每股收益(元)	0.87	1.00	1.13	1.28	1.44
每股现金流量	1.82	1.82	-0.04	0.3	2.55
净资产收益率	16.24%	15.52%	17.51%	17.09%	16.89%
P/E	11.8	10.3	9.1	8.0	7.1
PEG	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
P/B	1.8	1.6	1.6	1.3	1.1

备注：

投资要点

- **房建发力驱动订单加速增长。**公司公告2017年1-3月建筑业务新签合同额4332亿元，同增24.4%，较1-2月增速提升2.3个pct，3月单月同比增长26.81%。分业务来看，房屋建筑新签3092亿元，同增12.3%，较2月增速提升8.51个pct，3月份单月新签1587亿元，同增21.7%，房建订单大幅增长是驱动订单加速增长的主要原因；基础设施新签1219亿元，同增71.3%，仍保持较高增速，但较1-2月下降22.7个pct。境内合同4158亿元，同增25.6%；境外合同174亿元，同增1.4%，较1-2月增速提升8个pct。房建业务新开工面积6878万平方米，同增11.1%，较1-2月放缓但仍明显好于去年同期2.5%的增速。
- **一季度地产销售强劲。**2017年1-3月公司地产业务合约销售额507亿元，同增50.3%，较1-2月提升2个pct；合约销售面积347万平方米，同增28.3%，较1-2月下滑2.7个pct。其中3月单月销售额及销售面积分别增长53%/23%，在去年同期高基数的情况下实现大幅增长。3月以来多地房地产调控政策再升级，全国地产销售面积增速已从1-2月25.1%回落至3月累计增长19.5%，预计后续将逐步放缓。公司旗下中海地产作为行业龙头，在历次调控周期中均保持20%左右的稳健业绩增速，2016年并购中信地产获取大量土地储备后，有望巩固龙头地位，保持持续稳健发展。
- **PPP助推公司基建订单大幅增长，有望促业绩加速。**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，优化业务结构。公司2016年新签基建订单同比大幅增长83%，创历史新高，占比由2015年的21%提升至28%。截止至2016年末公司累计签约135个PPP项目，投资总额5300多亿元，带动施工3000多亿，权益投资额2200多亿，所承接的PPP项目个数占全国的11%，投资总额占23%，彰显绝对龙头地位。PPP项目施工毛利率显著高于原房建施工业务，有望驱动未来业绩加速。
- **紧跟一带一路战略，加速发展海外业务。**当前一带一路战略预期持续提升，政策支持下一带一路海外工程未来将迎来大发展时期。公司紧跟战略，完善海外业务布局，已进入“一带一路”沿线65个重点国家中的44个，2016年在沿线市场新签合同额547亿元，同比大幅增长33%。公司海外收入规模在建筑央企中仅次于中国交建，近年来海外订单保持良好势头，十三五目标为海外业务占比提升至10%，借助一带一路国家战略海外收入有望迎来快速增长。
- **公司2030年战略目标彰显未来发展信心，持续稳健增长可期。**公司制定了2030年战略发展目标，简称“1211”战略：即到2030年，进入世界五百强前10强，年营业收入达到2万亿，市值突破1万亿，成为世界投资建设领域的第一品牌。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。

- **投资建议：**预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 338/385/431 亿元，EPS 分别为 1.13/1.28/1.44 元，当前股价对应三年 PE 分别为 9.1/8.0/7.1 倍。公司业绩优秀，订单趋势强劲，综合考虑给予目标价 13.56 元（对应 2017 年 12 倍 PE），买入评级。
- **风险提示：**PPP 落地不达预期风险、海外经营风险、地产调控风险

图表 1: 公司订单数据

时间	新签合同额(亿元)	累计同比	房屋建筑	累计同比	基础设施	累计同比	境内	累计同比	境外	累计同比	合约销售额	累计同比
1601	872	-9%	724	-13%	142	19%	796	-3%	76	-45%	121	0%
1602	1827	-4%	1450	-5%	367	0%	1739	0%	88	-48%	205	16%
1603	3483	27%	2754	19%	712	75%	3311	30%	172	-12%	338	26%
1604	4925	32%	3856	22%	1046	96%	4707	37%	218	-25%	475	26%
1605	6704	36%	5136	22%	1540	121%	6362	39%	342	-1%	623	25%
1606	8943	27%	6674	10%	2229	143%	8324	25%	619	55%	816	18%
1607	10236	32%	7415	13%	2776	146%	9541	31%	695	46%	924	13%
1608	11241	30%	8085	11%	3103	139%	10507	32%	734	8%	1102	23%
1609	12031	26%	8626	8%	3346	124%	11109	25%	921	35%	1514	50%
1610	13714	29%	9568	9%	4077	130%	12770	29%	944	30%	1738	53%
1611	15611	32%	11135	14%	4396	124%	14624	32%	987	37%	1828	32%
1612	18612	23%	12977	9%	5547	77%	17488	24%	1124	4%	1951	26%
1701	909	4%	742	2%	161	13%	890	12%	19	-75%	165	37%
1702	2232	22%	1505	4%	712	94%	2150	24%	82	-7%	303	48%
1703	4332	24%	3,092	12%	1,219	71%	4,158	20%	174	1%	507	50%

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。