

中国建筑(601668)/房屋建设 一季度营收利润平稳增长, 订单与地产销售开局良好
评级: 买入(维持)

市场价格: 9.5

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.qlzq.com.cn

分析师: 杨涛

执业证书编号: S0740516080005

Email: yangtao@r.qlzq.com.cn

联系人: 程龙戈

Email: chenglg@r.qlzq.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)	9.5
市值(百万元)	285,000
流通市值(百万元)	282,024

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 房建发力驱动一季度订单加速增长
- 2 业绩稳健现金流优异, 一带一路与PPP助力加速增长
- 3 PPP驱动基建订单大幅增长, 地产销售开年势头强劲

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577.1	959,765.4	1,063,228.	1,163,011.	1,255,167.
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	10.9	9.5	8.4	7.4	6.6
PEG	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.0

备注:

投资要点

- 盈利与收入同步平稳增长, 基建收入大幅增长, 业务结构进一步完善。**公司一季度营业收入2348.27亿元, 同比增长9.7%; 归母净利润70.83亿元, 同比增长11.03%。盈利与收入同步平稳增长, 符合预期。其中, 基础设施业务营业收入418亿元, 占比约18%, 增速超30%, 主要因近两年公司专注于业务结构改善, 强势发力PPP带动基建订单大幅增长, 一批特大型项目进入施工高峰期, 业务规模呈现高速增长趋势, 是本期带动收入增长的主要因素。基础设施和房地产业务在本季度利润占比继续提升, 业务结构进一步完善。
- 期间费用率略有提升, 现金流流出增加。**一季度公司毛利率8.94%, 较上年同期下降1.57个pct, 主要受“营改增”及市场竞争加剧影响。营业税金及附加占收入比下降2.07个pct, 下降幅度大于毛利率下降幅度。三项费用率3.09%, 较上年同期提升0.3个pct, 其中销售/管理/财务费用率分别变动+0.13/+0.19/-0.03个pct, 销售费用率的增加是由于房地产业务销售大幅增长导致相关业务费及销售佣金增长所致。资产减值损失较上年同期增加4.76亿元, 原因为上年同期个别房地产项目存货减值准备冲回, 而本期无此项因素影响。投资收益较上年同期增加1.03亿元, 原因为公司合营联营企业一季度业绩增长较多所致。净利率上升0.04个pct, 为3.02%。公司经营性现金流净额-668亿元, 上年同期为-377亿元。收现比与付现比分别为108%/140%, 较上年同期变动+4/+9个pct, 付现比提升是现金流流出增加的主要原因。
- 房建发力驱动订单加速增长, 一季度地产销售开局良好。**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%。房建业务新开工面积6878万平方米, 同增11.1%, 较1-2月增速有所放缓。2017年1-3月公司房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。
- 紧跟PPP与一带一路国家战略, 向公司2030年战略目标坚定前行。**公司所承接的PPP项目个数占全国的11%, 投资总额占23%, 彰显绝对龙头地位, 驱动基建订单爆发式增长, 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。公司紧跟一带一路战略, 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%, 十三五目标为海外业务占比提升至10%, 海外业务有望加快增长。公司紧紧把握国家战略重大机遇, 向公司2030年“1211”战略目标坚定前行。
- 投资建议:** 预计公司2017-2019年归母净利润分别为340/385/432亿

元，EPS 分别为 1.13/1.28/1.44 元，当前股价对应三年 PE 分别为 8.4/7.4/6.6 倍。公司订单趋势强劲，业绩稳健，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。

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。