

公司研究/季报点评

2017年04月28日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 17.16
合理价格区间(元): 21.24~23.60

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

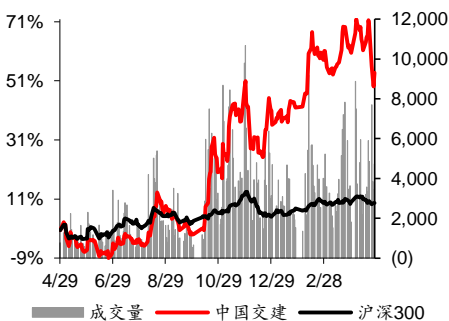
王德彬 执业证书编号: S0570516090001
研究员 010-56793964
wangdebing@htsc.com

方晏荷 021-28972059
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《中国交建(601800,增持): 订单快速增长, PPP/海外提升盈利》2017.03
- 2 《中国交建(601800):订单、毛利率维持增长, 看好 PPP 与海外发展》2016.11
- 3 《中国交建(601800):PPP/海外投资/国改驱动未来业绩成长》2016.09

股价走势图



资料来源: Wind

Q1 业绩超预期, 港口疏浚大幅回升

中国交建(601800)

事件

公司披露 2017 年一季报, Q1 实现营业收入 826.99 亿元, 同比增长 0.15%; 实现归母净利润 31.41 亿元, 同比增长 36.22%(扣非后同比增长 36.44%), EPS 为 0.19 元。期末总资产 8165 亿元, 较期初增长 1.88%。经营活动现金净流出 137 亿元, 较去年净流出规模减少 2.32%。

收入增长稳健, 营改增及公允变动收益大幅提升 Q1 业绩

公司 2017Q1 实现营业收入 826.99 亿元, 同比增长 0.15%, 毛利率 13.36%, 较去年同期的 13.74% 微降 0.38 个百分点, 主要是去年同期尚未实行营改增。受营改增影响, Q1 营业税金及附加同比大幅减少 85.56%, 营业税金占收入比重由去年同期的 2.49% 下降至 0.36%, 我们预计该影响将持续至今年 5 月。Q1 实现公允价值变动收益 9138 万元, 较去年同期的 496 万元大幅增长 1741.74%, 主要是以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产收益增加较大。综上影响, 公司 Q1 实现归母净利润 31.41 亿元, 同比增长 36.22%, 为上市以来同期最快增速。

港口疏浚订单大幅回升, 基建业务预计全年维持较快增长

2017Q1 公司新签合同额 1513.07 亿元, 同比增长 40.25%, 其中基建建设、基建设计、疏浚业务、装备制造业务分别签订合同额 1246、71、159、27 亿元, 分别同比增长 38%、60%、80%、-47%, 较 2016 年全年增速分别提升 24、53、84、-45 个百分点, 基建建设与设计、疏浚业务增长显著。基建建设订单中, 港口、路桥、投资类、市政项目分别同比增长 159%、53%、50%、32%, 铁路订单下滑 79%, 港口新签订单恢复较快。在“一带一路”、长江经济带建设的推动下, 航道与港口建设今年预计维持较快增长; 先导指标基建设计增长 60%, 我们预计全年基建业务将高速增长。

国内继续大力开拓 PPP, 海外订单稳步增长

公司 2017Q1 新签投资类项目合同 216.02 亿元, 同比增长 49.93%, 占同期新签合同额的 14.28%, 其中基建建设与疏浚业务占比分别为 77.55%、22.45%, 预计建安合同额 165.08 亿元。公司 Q1 新签海外工程合同 286.97 亿元, 同比增长 15.61%, 占基建建设订单比重 23%。Q1 新签海外合同 321.28 亿元, 占全部新签合同额比重 21%。随着一带一路的持续推进, 公司 2020 年有望实现海外收入占比 30%, 利润占比 50% 的战略目标。

在手订单充足, 一季度业绩大超预期, 维持“增持”评级

截止 2016 年末, 公司在手合同额 10996 亿元, 同比增长 26.80%, 2017 年新签合同目标 9000 亿元, 未来业绩增长有保障。考虑到公司在手订单饱满, 且港口疏浚业务恢复较快, 一季报整体盈利好于预期, 我们预计公司 2017-19 年 EPS 1.18/1.37/1.56 元, 维持合理价格区间 21.24-23.60 元 (对应 17 年 18-20 xPE), 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济波动、海外订单落地慢于预期、PPP 项目盈利下降等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	16,175
流通 A 股 (百万股)	11,747
52 周内股价区间 (元)	10.32-19.19
总市值 (百万元)	277,558
总资产 (百万元)	816,504
每股净资产 (元)	10.14

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	404,420	431,743	471,666	517,520	567,329
+/-%	10.29	6.76	9.25	9.72	9.62
归母净利润 (百万元)	15,696	16,743	19,159	22,095	25,303
+/-%	13.02	6.67	14.43	15.33	14.52
EPS (元, 最新摊薄)	0.97	1.04	1.18	1.37	1.56
PE (倍)	18.66	17.50	15.29	13.26	11.58

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

公司近期新签订单统计

2017年1-3月，公司新签合同金额1513.07亿元，同比增长40.25%。其中：基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务、装备制造业务和其他业务分别签订合同金额为1,246.03亿元、71.42亿元、159.26亿元、26.56亿元、9.80亿元，分别同比增长37.67%、60.46%、80.22%、-47.15%、292%，其中疏浚业务、港口建设与道路桥梁建设增长较快。

各业务来自于海外地区的新签合同额为321.28亿元（折合美元约为48.38亿美元），约占本集团新签合同额的21.23%。其中新签海外工程合同286.97亿元，同比增长15.61%。

各业务新签投资类项目合同金额为216.02亿元（其中，参股项目按照股权比例确认合同金额为0.30亿元），约占本集团新签合同额的14.28%。其中：基建建设业务和疏浚业务分别签订的合同金额为167.52亿元和48.50亿元。在上述投资类项目的设计与施工环节中，公司预计可以承接的建安合同额为165.08亿元。

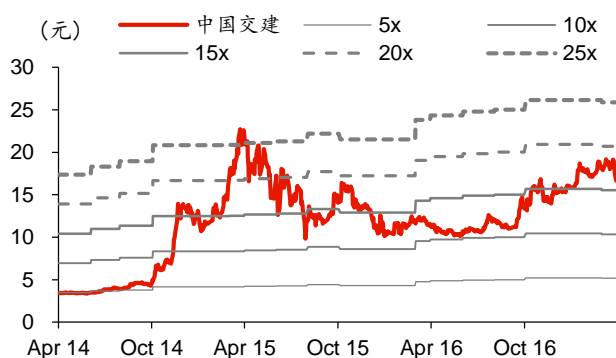
图表1：2016年与2017Q1新签合同分类

业务分类	2017年1-3月			2016年1-12月		
	个数	金额(亿元)	Yoy (%)	个数	金额(亿元)	Yoy (%)
1. 基建建设业务	428	1246.03	37.67	1719	6124.15	13.52
(1) 港口建设	115	72.79	158.95	345	316.28	-40.40
(2) 道路与桥梁建设	122	495.28	53.20	550	1349.46	-11.10
(3) 铁路建设	3	5.95	-79.47	32	243.26	-10.11
(4) 投资类项目	7	167.52	49.93	38	1555.38	81.07
(5) 市政等其他	142	217.52	32.03	521	601.18	-29.59
(6) 海外工程	39	286.97	15.61	233	2058.59	51.09
2. 基建设计业务	1203	71.42	60.46	5444	385.65	7.34
3. 疏浚业务	104	159.26	80.22	395	395.41	-4.01
4. 装备制造业务	-	26.56	-47.15	-	320.64	-1.99
5. 其他业务	-	9.80	292.00	-	82.17	54.14
合计	-	1513.07	40.25	-	7308.02	12.38

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

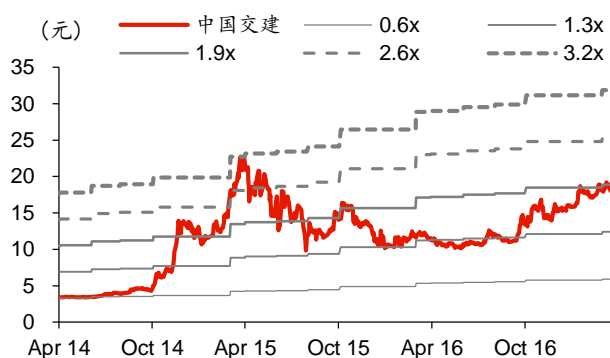
PE/PB - Bands

图表2：中国交建历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：中国交建历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	391,972	437,147	496,877	565,592	636,827
现金	0.00	114,637	117,060	145,946	203,374
应收账款	63,846	83,437	91,152	100,014	109,640
其他应收账款	44,364	40,783	44,554	48,886	53,591
预付账款	19,409	17,912	19,561	21,470	23,538
存货	125,743	131,527	147,030	160,556	175,796
其他流动资产	138,611	48,850	77,521	88,721	70,888
非流动资产	339,079	364,316	356,243	347,602	338,431
长期投资	12,946	19,134	19,134	19,134	19,134
固定投资	54,377	56,181	54,265	49,222	42,511
无形资产	145,044	148,305	147,407	146,454	145,437
其他非流动资产	126,711	140,696	135,436	132,791	131,348
资产总计	731,051	801,463	853,120	913,194	975,259
流动负债	371,619	423,345	439,722	470,348	499,062
短期借款	61,061	63,630	63,630	63,630	63,630
应付账款	0.00	173,348	189,298	207,773	227,793
其他流动负债	310,558	186,367	186,794	198,945	207,639
非流动负债	189,869	191,161	209,872	220,424	232,167
长期借款	134,561	146,751	158,941	171,131	183,322
其他非流动负债	55,308	44,410	50,931	49,293	48,845
负债合计	561,488	614,506	649,594	690,772	731,228
少数股东权益	22,325	27,291	27,839	28,472	29,196
股本	16,175	16,175	16,175	16,175	16,175
资本公积	24,015	24,015	24,015	24,015	24,015
留存公积	73,524	85,787	135,497	153,761	174,645
归属母公司股	147,238	159,666	175,687	193,951	214,835
负债和股东权益	731,051	801,463	853,120	913,194	975,259

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	31,911	29,723	(2,283)	30,042	58,242
净利润	15,783	17,222	19,707	22,727	26,027
折旧摊销	8,426	9,557	9,364	10,141	10,670
财务费用	7,345	7,632	9,351	9,555	8,962
投资损失	(2,752)	(1,889)	(2,651)	(2,431)	(2,324)
营运资金变动	(61,706)	(7,473)	(42,232)	(8,724)	15,131
其他经营现金	64,816	4,675	4,179	(1,227)	(224.81)
投资活动现金	45,472	(38,708)	1,715	700.93	588.50
资本支出	52,016	36,936	1,500	1,500	1,500
长期投资	(6,185)	5,475	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	91,303	3,703	3,215	2,201	2,089
筹资活动现金	36,425	22,100	2,990	(1,857)	(1,402)
短期借款	(7,064)	2,569	0.00	0.00	0.00
长期借款	32,712	12,190	12,190	12,190	12,190
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,950	0.17	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	7,827	7,341	(9,200)	(14,047)	(13,592)
现金净增加额	23,237	13,760	2,423	28,886	57,429

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	404,420	431,743	471,666	517,520	567,329
营业成本	342,943	367,405	401,211	440,368	482,800
营业税金及附加	10,315	4,491	4,906	5,383	5,901
营业费用	0.00	846.15	924.39	1,014	1,112
管理费用	22,940	27,744	29,243	31,051	34,040
财务费用	7,345	7,632	9,351	9,555	8,962
资产减值损失	4,309	4,447	4,000	4,000	4,000
公允价值变动收益	102.27	162.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,752	1,889	2,651	2,431	2,324
营业利润	18,521	21,230	24,682	28,580	32,838
营业外收入	1,068	1,248	1,000	1,000	1,000
营业外支出	179.02	252.61	250.00	250.00	250.00
利润总额	19,410	22,225	25,432	29,330	33,588
所得税	3,628	5,003	5,725	6,602	7,561
净利润	15,783	17,222	19,707	22,727	26,027
少数股东损益	86.29	479.16	548.29	632.33	724.14
归属母公司净利润	15,696	16,743	19,159	22,095	25,303
EBITDA	34,292	38,419	43,396	48,276	52,470
EPS (元)	0.97	1.04	1.18	1.37	1.56

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.29	6.76	9.25	9.72	9.62
营业利润	9.09	14.63	16.26	15.79	14.90
归属母公司净利润	13.02	6.67	14.43	15.33	14.52
获利能力 (%)					
毛利率	15.20	14.90	14.94	14.91	14.90
净利率	3.88	3.88	4.06	4.27	4.46
ROE	10.66	10.49	10.90	11.39	11.78
ROIC	5.92	8.75	9.10	10.20	12.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	76.81	76.67	76.14	75.64	74.98
净负债比率 (%)	38.82	39.04	38.80	38.26	37.81
流动比率	1.05	1.03	1.13	1.20	1.28
速动比率	0.71	0.72	0.80	0.86	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.56	0.57	0.59	0.60
应收账款周转率	5.94	5.57	5.40	5.41	5.41
应付账款周转率	5.33	4.24	2.21	2.22	2.22
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.04	1.18	1.37	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	1.84	(0.14)	1.86	3.60
每股净资产(最新摊薄)	9.10	9.87	10.86	11.99	13.28
估值比率					
PE (倍)	18.66	17.50	15.29	13.26	11.58
PB (倍)	1.99	1.83	1.67	1.51	1.36
EV_EBITDA (倍)	12.43	11.09	9.82	8.83	8.12

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com