

## 中国建筑(601668)/房屋建设

## 订单增速略有放缓, 地产销售持续强劲

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 9.54

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

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)	9.54
市值(百万元)	286,200
流通市值(百万元)	283,211

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 一季度营收利润平稳增长, 订单与地产销售开局良好
- 2 房建发力驱动一季度订单加速增长
- 3 业绩稳健现金流优异, 一带一路与PPP助力加速增长

**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	1,062,100.	1,162,691.	1,259,414.
增长率 yoy%	10.07%	8.99%	10.66%	9.47%	8.32%
净利润	26,061.9	29,870.1	33,836.9	38,303.1	43,332.2
增长率 yoy%	15.47%	14.61%	13.28%	13.20%	13.13%
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	11.0	9.	8.5	7.5	6.6
PEG	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5
P/B	1.7	1.5	1.5	1.3	1.1

备注:

**投资要点**

- 订单及新开工增速略有放缓。**公司公告2017年1-5月新签合同额7812亿元, 同比增长16.50%, 增速较1-4月回落2.3个pct, 5月单月同比增长10.29% (去年5月单月同比增长48%, 1-5月累计增速为全年最高)。分业务来看, 房屋建筑新签5479亿元, 同增6.7%, 较4月增速回落2.2个pct, 5月份单月新签1279亿元, 同减0.08%, 去年5月单月同比增长24.3%, 基数较高; 基础设施新签2291亿元, 同增48.8%, 较1-4月下降5.5个pct, 5月份单月新签676亿元, 同增36.84%, 在去年高基数的情况下继续保持快速增长 (去年5月单月增长201.2%)。境内合同7459亿元, 同增17.2%, 较1-4月增速回落0.8个pct; 境外合同354亿元, 同增3.4%, 较1-4月增速回落32.8个pct。房建业务新开工面积12029万平方米, 同增9.9%, 较1-4月回落7.9个pct。
- 地产销售持续强劲。**2017年1-5月公司地产业务合约销售额955亿元, 同增53.3%, 较1-4月提升0.8个pct, 自1月份以来持续加速, 势头强劲; 合约销售面积650万平方米, 同增31.1%, 较1-4月提升0.6个pct。其中5月单月销售额及销售面积分别增长55%/33%。
- 资金、品牌实力强大, 有望借助PPP快速提升基建业务占比。**相较于其他建筑企业, 公司地产业务占比高, 现金流充沛, 品牌知名度高, 与地方政府合作关系良好, 借助PPP推广良机有望提升基建领域市占率, 将不断提高基建业务占比, 弱化地产属性, 优化业务结构。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, 彰显龙头地位。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。
- 公司未来持续稳健增长保障性强。**根据官网, 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。公司第二期股权激励划定2016-2019年复合增速10%的稳健增长目标, 充分激发公司活力。公司订单势头良好, 在手订单充裕, 未来持续稳健增长保障性强。
- 投资建议:** 预计公司2017-2019年归母净利润分别为338/383/433亿元, EPS分别为1.13/1.28/1.44元, 当前股价对应三年PE分别为8.5/7.5/6.6倍, 公司业绩稳健, 估值板块最低, 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：公司订单情况汇总**

时 间	新签合同 额(亿元)	累计 同比	房屋建筑 新签	累计同 比	基础设 施新签	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%	3092	12%	1219	71%	4158	26%	174	1%	507	50%
1704	5850	19%	4200	9%	1615	54%	5553	18%	297	36%	725	53%
1705	7812	17%	5479	7%	2291	49%	7459	17%	354	3%	955	53%

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2: 公司财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	880,577.1	959,765.5	1,062,100.0	1,162,691.2	1,259,414.9	成长性					
减: 营业成本	771,038.8	862,788.3	954,944.8	1,044,172.9	1,129,931.6	营业收入增长率	10.1%	9.0%	10.7%	9.5%	8.3%
营业税费	31,961.6	18,297.2	12,745.2	11,626.9	11,334.7	营业利润增长率	11.5%	8.7%	18.2%	11.9%	13.3%
销售费用	2,370.3	3,207.6	3,080.1	3,720.6	4,030.1	净利润增长率	15.5%	14.6%	13.3%	13.2%	13.1%
管理费用	17,186.3	17,717.5	20,179.9	23,253.8	25,188.3	EBITDA增长率	12.4%	7.1%	19.7%	10.7%	12.5%
财务费用	8,425.9	8,114.4	10,456.7	10,067.1	11,129.4	EBIT增长率	11.8%	6.8%	19.6%	9.6%	13.0%
资产减值损失	3,756.3	5,365.5	3,200.0	4,300.0	3,200.0	NOPLAT增长率	10.1%	11.9%	18.1%	9.6%	13.0%
加: 公允价值变动收益	-607.6	746.5	-24.0	16.2	-2.8	投资资本增长率	-28.2%	7.9%	86.8%	32.6%	-1.6%
投资和汇兑收益	1,855.1	6,137.5	2,980.0	2,100.0	2,100.0	净资产增长率	21.3%	21.9%	6.5%	14.6%	14.5%
营业利润	47,085.5	51,158.8	60,449.4	67,666.1	76,698.0	利润率					
加: 营业外净收支	611.3	954.0	625.0	509.9	601.0	毛利率	12.4%	10.1%	10.1%	10.2%	10.3%
利润总额	47,696.8	52,112.8	61,074.3	68,176.0	77,299.0	营业利润率	5.3%	5.3%	5.7%	5.8%	6.1%
减: 所得税	11,754.0	10,940.5	13,436.4	14,998.7	17,005.8	净利润率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%
净利润	26,061.9	29,870.1	33,836.9	38,303.2	43,332.2	EBITDA/营业收入	7.0%	6.9%	7.4%	7.5%	7.8%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	6.3%	6.2%	6.7%	6.7%	7.0%
货币资金	216,409.8	320,860.5	169,936.0	193,986.1	195,432.4	运营效率					
交易性金融资产	1,130.2	1,126.8	1,098.3	1,118.4	1,114.5	固定资产周转天数	10	10	10	9	7
应收账款	149,733.8	188,138.8	136,391.8	238,253.1	174,555.1	流动营业资本周转天数	22	13	26	44	50
应收票据	6,731.3	8,848.7	14,753.5	17,543.4	17,440.3	流动资产周转天数	317	364	338	313	315
预付账款	27,464.9	30,917.5	75,187.5	46,632.7	89,586.8	应收账款周转天数	60	63	55	58	59
存货	387,589.4	494,268.9	428,844.4	586,323.6	531,053.2	存货周转天数	150	165	156	157	160
其他流动资产	43,407.1	65,784.6	57,310.5	54,824.0	56,481.6	总资产周转天数	408	463	433	394	387
可供出售金融资产	5,849.0	10,371.2	7,062.9	7,761.0	8,398.4	投资资本周转天数	40	32	43	59	62
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	26,326.1	33,476.6	36,476.6	38,326.6	40,176.6	ROE	15.5%	15.7%	17.3%	17.0%	16.6%
投资性房地产	30,597.9	34,935.7	42,935.7	50,935.7	54,935.7	ROA	3.3%	3.0%	4.1%	3.9%	4.5%
固定资产	24,443.4	30,026.0	31,118.9	29,147.6	22,998.9	ROIC	51.4%	53.4%	33.8%	27.9%	32.1%
在建工程	10,136.8	11,274.8	6,037.4	3,268.7	1,734.4	费用率					
无形资产	8,913.0	12,122.1	11,731.1	11,235.2	10,734.6	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	136,172.1	149,801.2	146,671.6	97,462.7	125,543.1	管理费用率	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
资产总额	1,074,904.9	1,391,953.3	1,165,556.2	1,376,818.9	1,330,185.5	财务费用率	1.0%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%
短期债务	25,603.0	32,318.9	6,848.4	-	-	三费/营业收入	3.2%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%
应付账款	360,409.5	454,501.5	368,050.5	451,319.2	443,394.2	偿债能力					
应付票据	14,218.2	19,173.3	14,940.7	23,031.1	18,697.6	资产负债率	77.8%	79.1%	73.4%	74.2%	69.4%
其他流动负债	210,020.3	293,624.3	228,202.9	309,688.3	213,980.9	负债权益比	350.2%	378.3%	276.2%	287.7%	227.2%
长期借款	98,324.9	143,666.9	80,000.0	90,000.0	100,000.0	流动比率	1.36	1.39	1.43	1.45	1.58
其他非流动负债	127,546.3	157,669.7	157,669.7	147,628.6	147,628.6	速动比率	0.73	0.77	0.74	0.70	0.79
负债总额	836,122.2	1,100,954.5	855,712.1	1,021,667.1	923,701.2	利息保障倍数	6.59	7.30	6.78	7.72	7.89
少数股东权益	70,805.3	100,508.3	114,309.3	129,183.4	146,144.4	分红指标					
股本	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	DPS(元)	0.20	0.21	0.25	0.29	0.32
留存收益	119,151.9	142,616.6	165,534.8	195,968.4	230,339.8	分红比率	23.0%	21.6%	22.5%	22.4%	22.2%
股东权益	238,782.7	290,998.8	309,844.1	355,151.8	406,484.2	股息收益率	2.1%	2.3%	2.7%	3.0%	3.4%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	35,942.8	41,172.2	33,836.9	38,303.2	43,332.2	EPS(元)	0.87	1.00	1.13	1.28	1.44
加: 折旧和摊销	6,451.0	6,793.4	8,035.5	9,635.9	10,483.6	BVPS(元)	5.60	6.35	6.52	7.53	8.68
资产减值准备	3,756.3	5,365.5	-	-	-	PE(X)	11.0	9.6	8.5	7.5	6.6
公允价值变动损失	607.6	-746.5	-24.0	16.2	-2.8	PB(X)	1.7	1.5	1.5	1.3	1.1
财务费用	9,391.9	9,964.6	10,456.7	10,067.1	11,129.4	P/FCF	3.0	2.6	-2.2	-11.9	9.6
投资收益	-1,855.1	-6,131.5	-2,980.0	-2,100.0	-2,100.0	P/S	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
少数股东损益	9,880.9	11,302.1	13,801.1	14,874.1	16,960.9	EV/EBITDA	1.7	2.5	3.2	3.2	2.4
营运资金的变动	-9,768.1	38,071.5	-80,509.4	-11,294.6	-34,571.6	CAGR(%)	13.9%	13.6%	12.8%	13.9%	13.6%
经营活动产生现金	54,603.6	107,047.9	-17,383.1	59,501.9	45,231.8	PEG	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5
投资活动产生现金	-17,993.8	-4,732.1	-5,154.6	-8,551.9	-6,487.2	ROIC/WACC	4.6	7.2	7.9	4.6	3.9
融资活动产生现金	26,950.4	-1,914.8	-128,386.7	-26,899.9	-37,298.3	REP	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3

来源: Wind, 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。