

强烈推荐-A (维持)

中国建筑 601668.SH

目标估值: NA
 当前股价: 9.7 元
 2017 年 07 月 10 日

基建业务快速增长, PPP 功不可没

基础数据

上证综指	3213
总股本 (万股)	2999582
已上市流通股 (万股)	2968251
总市值 (亿元)	2910
流通市值 (亿元)	2879
每股净资产 (MRQ)	6.6
ROE (TTM)	15.5
资产负债率	78.1%
主要股东	中国建筑工程总公司
主要股东持股比例	56.26%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

卢平
 021-68407841
 luping@cmschina.com.cn
 S1090511040008
 研究助理
 王彬鹏
 021-68407543
 wangbinpeng@cmschina.com.cn
 研究助理
 李富华
 lifuhua@cmschina.com.cn

总结

公司前 5 月订单增长 16.5%，其中基建订单（交通工程占八成以上，包括市政道路，高速公路、公路桥梁、轨道交通，地下管廊等）增长 48.8%，公司希望基建能成为三大业务之一。公司地产管廊业务在国内领先，2016 年承接总里程超 800 公里，不完全统计，市场占有率约 1/3。PPP 订单方面，在手订单投资额达 6000 多亿，其中 65% 可以转化成公司合同额，目前签约的是 1500 多亿。150 多个项目中 30 多个已经开建。房建业务保持稳定发展，地产业务稳步做大规模。海外业务方面，公司正在加大投入，大力拓展海外及一带一路沿线国家业务，目标十三五末实现海外业务收入占比达到 10%。

Q&A

1、1-5 月订单增长 16.5%，其中基建增长 48.8%，基建增长主要是哪些领域？

基建订单（交通工程占八成以上，包括市政道路，高速公路、公路桥梁、轨道交通，地下管廊等）增长 48.8%，其中 PPP 订单占到基建订单 50% 多。房建受调控影响影响，另外公司也在控制这块业务。公司希望基建成为三大业务之一，自十二五起公司就着力往基建方面转型，PPP 等大规模应用。

2、前 5 月勘察设计订单增长 48.3%，是否意味着未来投资增长较快？

勘察设计主要是房建方面的设计，主要是承接别人的订单，这个也不好直接判断未来投资情况。

3、中海地产对于公司房建业务的影响？

中海地产每年给公司的业务不超过 60 亿，非常小的部分。

4、公司地下管廊业务开展情况？

不完全信息统计，公司这块是最多的，占市场份额约 1/3，2016 年公司承接里程约为 800 多公里。

5、未来业务规划？

实行 532 计划，十三五末房建收入占比 50%，基建 30%，地产 20%。

6、1-5 月境内订单增长 17.2%，境外增长 3.4%，为什么境外业务增长较慢？

境外还是想快，但是单个项目体量大，对订单增速影响大。另外，境外太分散了，市场掌控程度不像国内那么好。现在公司在努力把资源往海外配。业务主要分布在东南亚、中东、北非、南非、俄罗斯、北美等，比较均衡。现在海外项目中一带一路项目占比 40%。在一带一路沿线国家历史上都是有业务的。

7、新签及在手 PPP 订单？

在手 PPP 订单, 6000 多亿总投资额, 其中 65% 可以转化成公司合同额, 签约的是 1500 多亿。全部项目是 150 多个, 其中 30 多个开建。

8、项目施工周期？

3 年左右。

9、未来房建市场发展？

只要城镇化还要继续, 房建问题不大, 目前公司市场份额占比 8%, 国内第一。国内单体房建施工总承包项目平均合同额已经到了 5-6 亿, 国内 2 亿元以上大项目合同占比达到 90% 以上。

10、1-5 月份合约销售额增长 53.3%, 依然很高？

中信地产合并, 另外去年销售比较慢, 今年拿地比较积极。

11、公司从事基建业务的优势？

市政, 管廊、城镇综合开发是公司的优势, 另外 PPP 带来的优势, 新兴市场处于同一水平线, 公司不存在劣势。只要业主不是单一类型, 多元化的话, 由于公司市场化程度比较高, 会有一定的竞争优势。

12、十三五末实现海外业务占比 10%, 指的是订单还是收入？

指的是收入, 目前海外项目融资性的多是一带一路沿线国家的买方信贷, 公司在海外很少有投资。

13、公司 2017 年主要发展目标营业收入 10380 亿元, 增长点来自哪里？

增长点主要来自基础设施, 房建能维持一个稳定的水平。

14、房地产业务的发展思路？

还是会慢慢做大, 有规模要求, 和行业龙头不能拉开太多。

15、2016 年毛利率降低是因为什么？

营改增的影响。

16、公司融资渠道和方式？

永续债、优先股、中期票据, 探讨资产证券化等。

17、安邦和公司有什么合作吗？

安邦是看好大建筑行业, 与我公司并无私交, 之前公司也会承建他们的工程建设项目, 这是我们的客户。

18、为什么 16 年资产减值损失很多？

公司历来对风险采取比较零容忍的态度, 在去年坏账准备计提的过程中一直坚持了这个观念。另外去年在计提上是几个方面, 主要是在应收款上, 应收款两个方面, 一个是时间成本去计提, 另外一个是个别认定。基本上都是在正常的范围内, 按照企业效益更加稳健、为股东提供更加长远的回报这么一个角度。

19、公司基建合同中有少量的环保、供水处理等业务, 有无向环保方向发展的计划？

作为新的业务板块，旗下有中建水务，目前业务不太成熟，期望将业务做大，现在正在培育。

20、雄安新区对公司业务的影响？

公司在京津冀地区机构多、业务广、实力雄厚，不少二级集团早在该地区已有业务，公司基础设施业务和四位一体城市综合开发业务于2016年已先人一步在雄安地区开展业务。雄安地区今年的中心任务是规划，然后是基础设施建设。预计今年公司会有城市规划、工程设计、土地开发和基础设施工程类业务订单入账。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

王彬鹏，上海财经大学数量经济学硕士，2015年7月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

李富华，上海交通大学产业经济学硕士，2016年4月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。