

公司研究/公告点评

2017年08月16日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 15.43
合理价格区间(元): 18.30~21.96

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

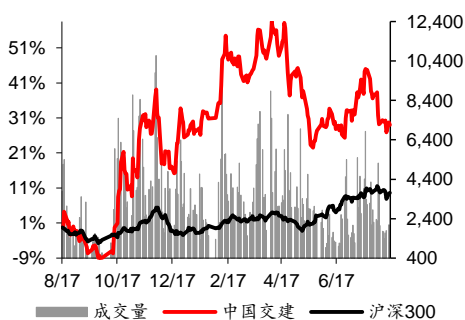
王德彬 执业证书编号: S0570516090001
研究员 010-56793964
wangdebing@htsc.com

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

相关研究

- 1《中国交建(601800,增持): 国改持续推进, 带动盈利估值双升》2017.07
- 2《中国交建(601800,增持): 海外大单接连落地, 水陆基建优势显》2017.06
- 3《中国交建(601800,增持): Q1 业绩超预期, 港口疏浚大幅回升》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

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)	11.03-19.19
总市值 (百万元)	249,576
总资产 (百万元)	816,504
每股净资产 (元)	10.14

资料来源: 公司公告

海外重大项目落地, 新签合同高增

中国交建(601800)

事件

公司披露 2017 年上半年主要经营数据, 今年 1-6 月累计新签合同额 4312.40 亿元, 同比增长 51.95%; 其中基建建设业务新签 3763.77 亿元, 占比 87.27%, 同增 57.73%; 海外新签合同额 1402.52 亿元, 占比 32.52%, 同增 57.12%; 投资类合同额 402.58 亿元, 占比 9.34%。

受益路桥投资超预期与海外大项目落地, 基建合同占比与增速上升

公司 2017H1 累计新签基建合同 3763.77 亿元, 占比较 Q1 提升 4.93 个百分点, 同比增长 57.73%, 较 2017Q1 同比增速提升 20.06 个百分点, 主要是受益于公司道路桥梁建设与海外工程扩张较快。公司在路桥工程市场占有率 15% 以上, 今年上半年受益于全国公路投资超预期增长, 累计新签路桥合同 1155.94 亿元, 同比增长 80.69%。受益于马来西亚 729 亿元东海岸铁路 EPC 项目落地, 公司上半年新签海外工程 1328.93 亿元, 同比增长 59.39%, 远超过 2017Q1 的同比增速 15.61%。

投资类项目稳步推进, 基建设计领先指标继续向好

2017H1 公司稳健推进投资业务, 累计新签投资类项目合同额 402.58 亿元, 同比下降 11.47%, 占新签合同额的 9.34%, 较去年同期占比 16.02% 下降 6.68 个百分点。其中来自基建建设的投资类项目占比 81.22%, 合同额同比下降 21.22%。预计公司可承接的建安合同额 368.61 亿元, 同比增长 10.89%, 公司承接投资项目的建安比例提升。从基建设计合同额这一领先指标来看, 公司上半年新签设计业务 160.24 亿元, 同比增长 37.69%, 虽较 Q1 增速下滑 22.77 个百分点, 但显示下半年基建投资整体仍然较好。

产业基金模式保障项目落地, 存量资产证券化持续推进

公司今年新签投资类项目预算为 1800 亿元, 6 月中旬已发起新设 2017 年度基础设施基金计划 815 亿元, 是去年的 2.66 倍。公司通过产业基金的形式, 不断吸引社会资本参与公司 PPP 类基础设施投资项目, 有利于拓宽项目融资渠道与保障项目落地。存量资产方面, 公司持续推进高速公路资产证券化, 2016 年利用中交路桥基金盘活重庆丰涪等四条高速公路资产, 降低集团带息负债约 138.50 亿元。今年再次挂牌出让贵瓮高速等三条高速公路运营公司股权, 净资产原值约 30 亿元。公司通过成熟优质资产证券化, 有利于盘活存量资产价值, 降低企业融资成本。

新签合同高速增长, 混改持续推进, 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。且中交集团混改方案已于去年 11 月提交国资委, 并拟发行不超过 160 亿元可交债, 此前公司也已向集团转让振华重工部分股权, 更加专注主业发展, 后续改革动作有望加速。若公司转让振华重工股权事项年内完成, 我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 1.22/1.32/1.52 元, 维持 17 年合理估值区间 15-18 xPE, 对应价格区间 18.30-21.96 元, 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 项目盈利下滑等。

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	469,402	516,640	567,789
+/-%	10.29	6.76	8.72	10.06	9.90
净利润 (百万元)	15,696	16,743	20,777	22,416	25,613
+/-%	13.02	6.67	24.09	7.89	14.26
EPS (元, 最新摊薄)	0.95	0.97	1.22	1.32	1.52
PE (倍)	18.12	17.74	14.12	13.04	11.34

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1-6月，公司新签合同金额4,312.40亿元，同比增长51.95%。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3,763.77亿元、160.24亿元、261.43亿元、99.37亿元和27.59亿元。

各业务来自于海外地区的新签合同额为1,402.52亿元（折合美元约为211.20亿美元），约占公司新签合同额的32.52%。

各业务来自于投资类项目确认的合同金额为402.58亿元（其中，参股项目按照股权比例确认合同金额为83.17亿元），约占公司新签合同额的9.34%，其中：基建建设业务、疏浚业务和装备制造业务分别确认的合同金额为326.99亿元、59.59亿元和16.00亿元。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368.61亿元。

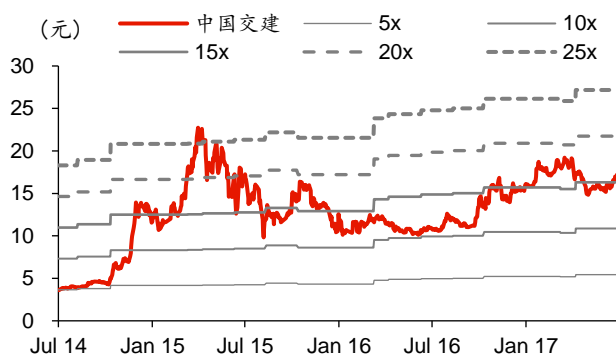
图表1：2016年与2017H1新签合同分类

业务分类	2017年1-6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	900	3763.77	57.73	1719	6124.15	13.52
(1) 港口建设	207	138.13	3.86	345	316.28	-40.40
(2) 道路与桥梁建设	240	1155.94	80.69	550	1349.46	-11.10
(3) 铁路建设	8	43.76	-67.96	32	243.26	-10.11
(4) 投资类项目	13	326.98	-21.22	38	1555.38	81.07
(5) 市政与环保等	349	770.93	237.15	521	601.18	-29.59
(6) 海外工程	82	1328.03	59.39	233	2058.59	51.09
2. 基建设计业务	2397	160.24	37.69	5444	385.65	7.34
3. 疏浚业务	206	261.43	16.21	395	395.41	-4.01
4. 装备制造业务	-	99.37	16.37	-	320.64	-1.99
5. 其他业务	-	27.59	10.58	-	82.17	54.14
合计	-	4312.40	51.95	-	7308.02	12.38

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

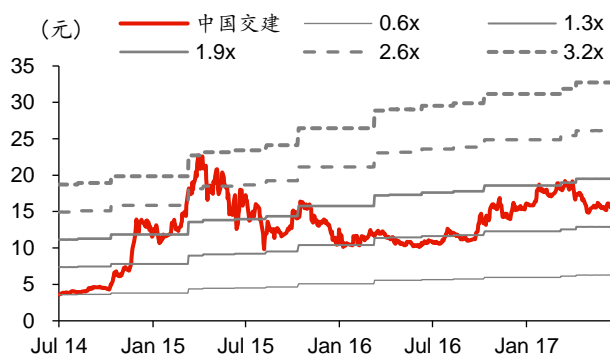
PE/PB - Bands

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	493,143	561,236	636,196
现金	98,077	114,637	147,087	185,330	227,432
应收账款	63,846	83,437	90,715	99,844	109,729
其他应收账款	44,364	40,783	44,340	48,803	53,634
预付账款	19,409	17,912	19,513	21,482	23,610
存货	125,743	131,527	146,674	160,651	176,327
其他流动资产	40,534	48,850	44,814	45,126	45,464
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	849,386	908,837	974,627
流动负债	371,619	423,345	434,397	464,464	496,488
短期借款	61,061	63,630	63,630	63,630	63,630
应付账款	143,129	173,348	188,841	207,897	228,481
其他流动负债	167,429	186,367	181,927	192,937	204,377
非流动负债	189,869	191,161	209,934	220,352	232,210
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	50,993	49,221	48,888
负债合计	561,488	614,506	644,331	684,816	728,698
少数股东权益	22,325	27,291	27,757	28,260	28,834
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	137,108	155,572	176,905
归属母公司股	147,238	159,666	177,298	195,762	217,095
负债和股东权益	731,051	801,463	849,386	908,837	974,627

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	24,643	38,194	41,539
净利润	15,783	17,222	21,243	22,918	26,187
折旧摊销	8,426	9,557	9,364	10,141	10,670
财务费用	7,345	7,632	8,597	8,230	7,724
投资损失	(2,752)	(1,889)	(5,005)	(2,431)	(2,324)
营运资金变动	760.28	(7,473)	(13,611)	603.40	(562.45)
其他经营现金	2,350	4,675	4,056	(1,268)	(156.23)
投资活动现金	(45,472)	(38,708)	4,069	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	359.43	3,703	5,569	2,201	2,089
筹资活动现金	36,425	22,100	3,737	(652.18)	(24.37)
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	(8,454)	(12,842)	(12,215)
现金净增加额	23,137	13,760	32,449	38,243	42,103

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	404,420	431,743	469,402	516,640	567,789
营业成本	342,943	367,405	400,241	440,630	484,259
营业税金及附加	10,315	4,491	4,882	5,374	5,905
营业费用	696.42	846.15	919.96	1,013	1,113
管理费用	22,940	27,744	29,103	30,998	34,067
财务费用	7,345	7,632	8,597	8,230	7,724
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	5,005	2,431	2,324
营业利润	18,521	21,230	26,663	28,826	33,045
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	27,413	29,576	33,795
所得税	3,628	5,003	6,171	6,658	7,607
净利润	15,783	17,222	21,243	22,918	26,187
少数股东损益	86.29	479.16	466.03	502.79	574.51
归属母公司净利润	15,696	16,743	20,777	22,416	25,613
EBITDA	34,292	38,419	44,625	47,197	51,438
EPS (元)	0.95	0.97	1.22	1.32	1.52

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	8.72	10.06	9.90
营业利润	9.09	14.63	25.59	8.11	14.63
归属母公司净利润	13.02	6.67	24.09	7.89	14.26
获利能力 (%)					
毛利率	15.20	14.90	14.73	14.71	14.71
净利率	3.88	3.88	4.43	4.34	4.51
ROE	10.66	10.49	11.72	11.45	11.80
ROIC	8.19	8.75	10.46	11.40	12.99
偿债能力					
资产负债率 (%)	76.81	76.67	75.86	75.35	74.77
净负债比率 (%)	38.82	39.04	39.12	38.59	37.94
流动比率	1.05	1.03	1.14	1.21	1.28
速动比率	0.71	0.72	0.80	0.86	0.93
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	5.39	5.42	5.42
应付账款周转率	2.52	2.32	2.21	2.22	2.22
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.95	0.97	1.22	1.32	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	1.84	1.52	2.36	2.57
每股净资产(最新摊薄)	7.90	8.67	9.76	10.90	12.22
估值比率					
PE (倍)	18.12	17.74	14.12	13.04	11.34
PB (倍)	2.18	1.99	1.77	1.58	1.41
EV_EBITDA (倍)	12.02	10.73	9.24	8.73	8.01

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