

中国建筑 (601668.SH) 中报点评

业绩稳定向好，基建、房地产业务较为强劲

核心观点：

- **收入增长 11.8%，归母净利润增加 12%，净利率 3.43%，与上年持平**
 上半年，公司实现营业收入 5253 亿元，同比增长 11.8%，其中房建业务贡献 63.01%（上年同期为 67.40%），基建业务贡献 18.61%（上年同期为 15.60%），房地产业务贡献 17.77%（上年同期为 16.30%）。剔除营改增影响后的毛利率为 9.17%，较上年同期提高 0.15 个百分点。从毛利的分布来看，房地产业务贡献 48.72%（上年同期为 49.70%），房建业务贡献 35.59%（上年同期为 34.60%），基建业务贡献 14.63%（上年同期为 14.40%）。公司归母净利润 180.4 亿元，同比增长 12.0%。归母净利率 3.43%，与上年持平。

- **付现比增幅高于收现比增幅，经营性现金流恶化**

上半年公司收现比 88%，同比增长 1 个百分点；付现比为 92%，同比提高 10 个百分点，经营性现金流净额-587.3 亿元，同比下降 919%。

- **1-7 月新签订单向好，基建、房地产业务强势**

建筑业务，1-7 月新签合同额 1.3 万亿元，同比增长 26.7%。细分业务中，房屋建筑业务占比最高，新签合同额 9101 亿元，较去年同期增长 22.7%；基础设施业务增长迅猛，新签合同额 3804 亿元，增速达 37%；勘探设计业务占比小，新签合同额 63 亿元，增幅为 39.1%。房地产业务，1-7 月合约销售面积 925 万 m²，较去年同期增长 30.6%，同时受益于房屋价格的增长，实现合约销售额 1345 亿元，增速达 45.6%。

- **收入、利润增速向好，合同充足，维持“买入”评级**

公司上半年业绩继续向好，稳中有升，尤其基建、房地产业务尤为强劲。今年 1-7 月新签订单情况也表现亮眼，为未来业绩持续增长提供支撑。目前公司第二期限制性股票激励已经实施完毕，预计净利润三年复合增长率不低于 10% 等考核目标完成的概率较大。预计公司 17-19 年 EPS 为 1.15、1.32、1.51 元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

国内基建投资增速下滑；项目推进不及预期等。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577	959,765	1,069,384	1,187,441	1,319,706
增长率(%)	10.07%	8.99%	11.42%	11.04%	11.14%
EBITDA(百万元)	64,471.04	64,548.22	80,078.46	89,114.77	97,981.30
净利润(百万元)	26,061.90	29,870.10	34,429.32	39,629.99	45,226.42
增长率(%)	15.47%	14.61%	15.26%	15.11%	14.12%
EPS(元/股)	0.869	0.996	1.148	1.321	1.508
市盈率(P/E)	7.30	8.90	8.73	7.59	6.65
市净率(P/B)	1.27	1.54	1.47	1.25	1.07
EV/EBITDA	3.69	4.61	5.04	5.21	5.09

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心，所有 EPS 都是按最新股本摊薄

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格 10.02 元

前次评级 买入

报告日期 2017-08-23

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究：

中国建筑(601668.SH)年报 2017-04-13

点评：盈利水平、现金流达近年较高水平，持续受益于国家战略发展

中国建筑(601668.SH)公告 2017-01-19

点评：业绩增长稳健，基建订单增长迅速

中国建筑(601668.SH)深度 2016-11-28

报告：业绩持续稳健增长，资产荒下公司估值有望持续提升

联系人：张欣劼 010-59136612

zhangxinjie@gf.com.cn

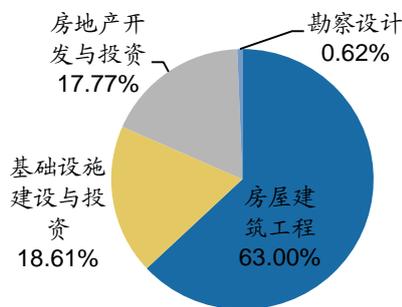
请务必阅读末页的免责声明

1、收入、毛利率均有提升，基建、地产业务占比提升

2017上半年，公司实现营业收入5253亿元，同比增长11.8%。分板块来看，基础设施建设与投资业务实现营收970亿，同比增长33%；房地产开发与投资业务营收927亿，同比增长21.6%；房屋建筑工程业务营收3286亿，同比增长4.4%；设计勘察业务营收32亿，同比增长1%；以及其他业务营收100亿，同比增长18.9%。

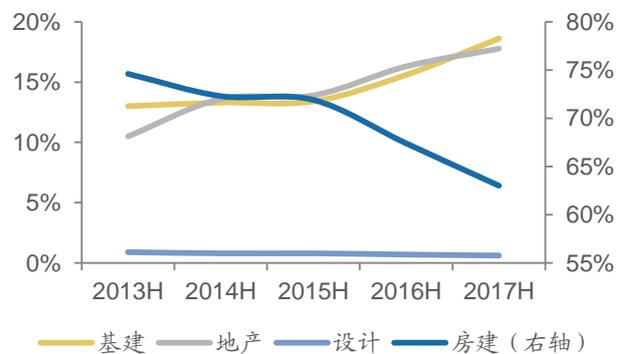
从收入分布来看，房建业务贡献63.01%（上年同期为67.40%），基建业务贡献18.61%（上年同期为15.60%），地产业务贡献17.77%（上年同期为16.30%），设计业务贡献0.62%（上年同期为0.70%），可见公司基建、地产业务收入贡献逐步提升，房建业务有所下降。

图1：2017H公司收入分布



数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

图2：近年收入分布

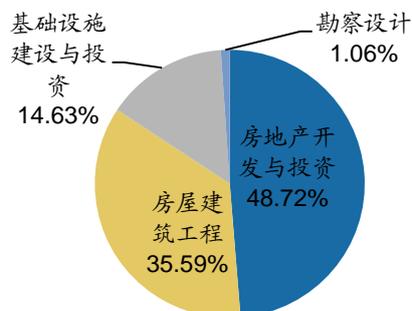


数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

2017上半年公司剔除营改增影响后的毛利率（（毛利-营业税金及附加）/销售收入）为9.17%，较上年同期提高0.15个百分点。分行业来看，房建毛利率为5.8%，同比增加0.7个百分点；基础设施建设与投资毛利率为8%，同比减少1.3个百分点；房地产开发与投资毛利率为28%，同比减少2.5个百分点；勘察设计毛利率为17.5%，同比减少0.7个百分点。

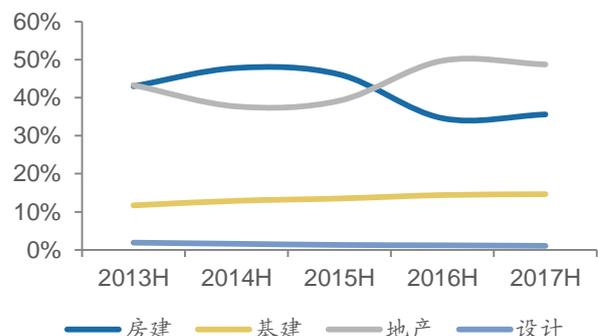
从毛利的分布来看，地产业务贡献48.72%（上年同期为49.70%），房建业务贡献35.59%（上年同期为34.60%），基建业务贡献14.63%（上年同期为14.40%），设计业务贡献1.06%（上年同期为1.20%）。

图3：毛利润比重分布



数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

图4：公司近年毛利润占比



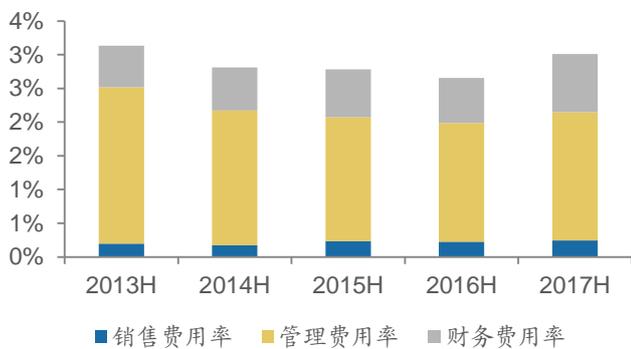
数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

2、费用率上升，资产减值损失增加，净利率小幅上升

费用方面，2017上半年公司期间费用率3.01%，同比上升0.36个百分点。其中，占比最大的管理费用率同比提高0.14个百分点；财务费用率提高0.2个百分点，可能受公司长期和短期借款相应增多、中海地产完成收购中信物业组合等因素影响；销售费用率增加0.02个百分点。2017上半年，公司资产减值损失32.1亿元，同比增长4.1%。上半年公司应收账款增速为-3.2%，较去年上半年的12.31%下降较多。2017上半年实现投资收益36.08亿元，同比大幅增长，主要由于分步实现企业合并产生收益20.73亿元。

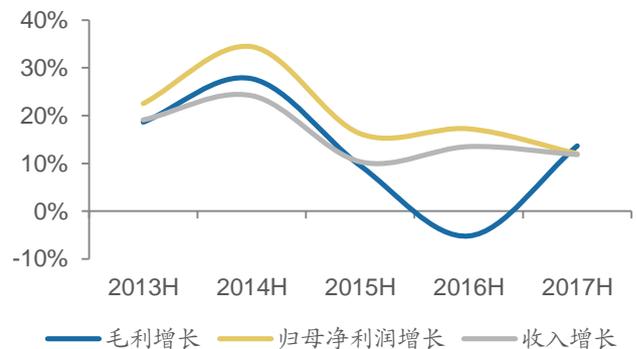
整体来看，2017上半年公司归母净利润180.4亿元，同比增长12.0%，归母净利率3.43%，与上年持平。

图7：期间费用率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图8：毛利增速高于净利润、收入增速

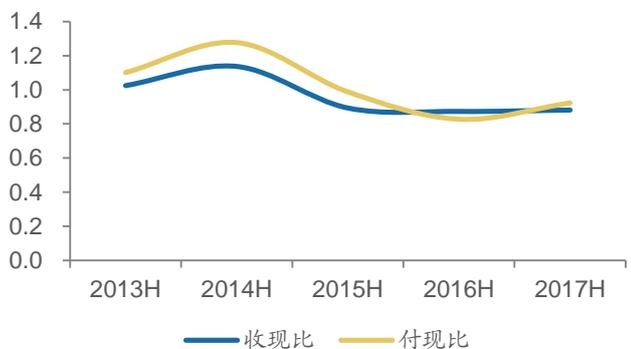


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3、付现比增幅高于收现比增幅，经营性现金流恶化

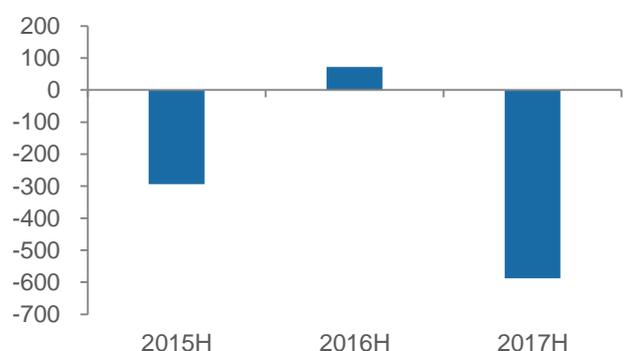
2017上半年，公司收现比88%，同比增长1个百分点；付现比为92%，同比提高10个百分点，付现比增幅高于收现比增幅，公司经营性现金流净额-587.3亿元，同比下降919%，大幅恶化。

图9：年度收付现比情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图10：经营活动产生的现金流量净额(亿元)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

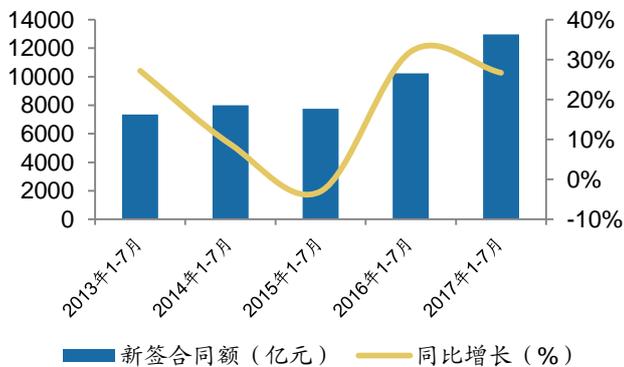
4、1-7月新签订单向好，基建、地产业务强势

根据公司公告，建筑业务方面，1-7月公司新签合同额1.3万亿元，同比增长26.7%，新开工面积达到1.84亿m²，较去年同期增长22.5%，均有较大幅度的增长。各细分业务中，房屋建筑业务占比最高，新签合同额9101亿元，较去年同期增长22.7%；基础设施业务增长迅猛，新签合同额3804亿元，增速达37%，成为促进公司业绩增长的强劲动力；勘探设计业务占比小，新签合同额63亿元，但仍实现了39.1%的增幅。

地产业务方面，1-7月合约销售面积925万m²，较去年同期增长30.6%，同时受益于房屋价格的增长，实现合约销售额1345亿元，增速达45.6%。

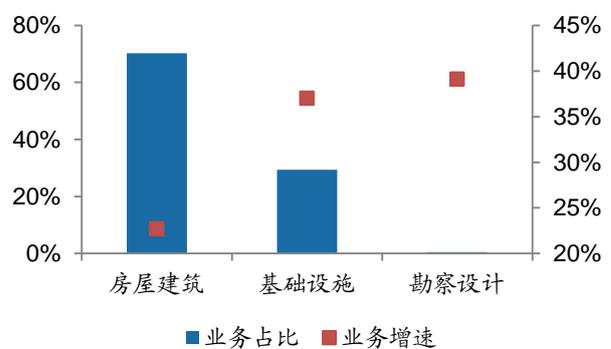
PPP方面，在公司公告的79个项目中，PPP项目18个，财政部入库项目13个，其中5个处于执行阶段，5个处于采购阶段，1个处于准备阶段，1个处于识别阶段。

图5：公司历年建筑业新签合同情况



数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

图6：2017年7月新签合同业务占比与各业务增速



数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

5、投资建议

公司上半年业绩继续向好，稳中有升，尤其基建、地产业务尤为强劲。今年1-7月新签订单情况也表现亮眼，为未来业绩持续增长提供支撑。目前公司第二期限限制性股票激励已经实施完毕，预计净利润三年复合增长率不低于10%等考核目标完成的概率较大。预计公司17-19年EPS为1.15、1.32、1.51元，维持“买入”评级。

风险提示

国内基建投资增速下滑；项目推进不及预期等。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	831711	110994	103431	116786	131046
货币资金	216410	320860	229539	237488	250744
应收及预付	183930	227905	221029	255190	279999
存货	387589	494269	563123	654558	763592
其他流动资产	43782	66911	20627	20627	16127
非流动资产	242438	282008	313133	347933	383079
长期股权投资	26326	33477	36477	39477	42477
固定资产	24443	30026	25764	21820	18215
在建工程	10137	11275	12275	13275	14275
无形资产	11428	14694	14436	14181	13932
其他长期资产	170104	192536	224180	259180	294180
资产总计	107414	139195	134745	151579	169354
流动负债	610251	799618	694227	806747	922066
短期借款	25603	32319	0	41845	74349
应付及预收	535602	693830	654081	731580	819072
其他流动负债	49046	73469	40146	33322	28645
非流动负债	223608	299190	309125	341125	361125
长期借款	98325	143667	175667	207667	227667
应付债券	101172	121232	121232	121232	121232
其他非流动负债	24111	34290	12226	12226	12226
负债合计	833859	109880	100335	114787	128319
股本	30000	30000	30000	30000	30000
资本公积	23526	24426	24426	24426	24426
留存收益	95626	118190	148420	183850	224876
归属母公司股东权益	149313	173090	204446	239876	280902
少数股东权益	70805	100508	113536	128531	145643
负债和股东权益	107414	139195	134745	151579	169354

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	880577	959765	106938	118744	131970
营业成本	771039	862788	957099	106276	118113
营业税金及附加	31962	18297	14971	16624	18476
销售费用	2370	3208	3574	3969	4411
管理费用	17186	17718	20318	21374	23755
财务费用	8426	8114	10924	12628	14887
资产减值损失	3756	5366	5820	5009	3185
公允价值变动收益	-608	746	0	0	0
投资净收益	1855	6137	4000	4000	4100
营业利润	47085	51159	60678	69078	77956
营业外收入	865	1226	885	946	874
营业外支出	253	272	385	546	474
利润总额	47697	52113	61632	70032	78910
所得税	11754	10941	14175	15407	16571
净利润	35943	41172	47457	54625	62339
少数股东损益	9881	11302	13027	14995	17113
归属母公司净利润	26062	29870	34429	39630	45226
EBITDA	64471	64548	80078	89115	97981
EPS (元)	0.87	1.00	1.15	1.32	1.51

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	54604	107048	-11315	18903	36051
净利润	35943	41172	47457	54625	62339
折旧摊销	6451	6793	6657	6400	6053
营运资金变动	1605	53593	-77352	-54439	-45335
其它	10605	5489	11924	12317	12994
投资活动现金流	-17994	-4732	-36708	-36246	-36146
资本支出	-12599	-10866	-1708	-2246	-2246
投资变动	-3131	4301	-35000	-34000	-33900
其他	-2264	1833	0	0	0
筹资活动现金流	27415	120852	-43298	25292	13350
银行借款	111123	115242	-319	73845	52504
债券融资	-79973	-89990	-32090	-32090	-20090
股权融资	15356	813	0	0	0
其他	-19091	94787	-10889	-16462	-19063
现金净增加额	64025	223168	-91321	7949	13256
期初现金余额	154069	216410	320860	229539	237488
期末现金余额	218095	439577	229539	237488	250744

注: 所有EPS都是按最新股本摊薄

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	10.1	9.0	11.4	11.0	11.1
营业利润增长	11.5	8.7	18.6	13.8	12.9
归属母公司净利润增长	15.5	14.6	15.3	15.1	14.1
获利能力(%)					
毛利率	12.4	10.1	10.5	10.5	10.5
净利率	4.1	4.3	4.4	4.6	4.7
ROE	17.5	17.3	16.8	16.5	16.1
ROIC	54.6	48.9	34.0	27.0	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	79.1	80.1	75.9	75.7	75.1
净负债比率	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5
流动比率	1.36	1.39	1.49	1.45	1.42
速动比率	0.68	0.73	0.63	0.59	0.55
营运能力					
总资产周转率	0.89	0.78	0.78	0.83	0.82
应收账款周转率	7.28	7.06	7.02	6.64	6.76
存货周转率	2.09	1.94	1.71	1.64	1.56
每股指标(元)					
每股收益	0.87	1.00	1.15	1.32	1.51
每股经营现金流	1.82	3.57	-0.38	0.63	1.20
每股净资产	4.98	5.77	6.81	8.00	9.36
估值比率					
P/E	7.3	8.9	8.7	7.6	6.6
P/B	1.3	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.7	4.6	5.0	5.2	5.1

广发公用事业行业研究小组

郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
张欣劼：联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。