

建筑龙头订单和业绩稳增

——中国建筑（601668）2017年半年报点评

2017年8月24日

推荐/维持

中国建筑

财报点评

姓名	分析师 赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email: zhaojis@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554088

事件:

2017年上半年公司主营业务收入5252.55亿元，较上年同期增长11.8%；归属于上市公司股东的净利润180.38亿元，较上年同期增长12%，每股收益为0.57元。

公司分季度财务指标

指标	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入(百万元)	269235.40	214063.50	255631.30	200505.89	289564.80	234827.34	290427.35
增长率(%)	15.07%	10.47%	16.21%	1.47%	7.55%	9.70%	13.61%
毛利率(%)	14.71%	10.51%	10.02%	7.64%	11.59%	8.94%	11.61%
期间费用率(%)	4.10%	2.80%	2.54%	3.31%	3.43%	3.09%	2.95%
营业利润率(%)	5.01%	5.00%	6.66%	7.13%	3.16%	5.06%	7.09%
净利润(百万元)	10795.27	8288.53	13160.23	11311.42	8412.06	9138.75	16315.52
增长率(%)	-0.31%	10.37%	15.25%	81.89%	-22.08%	10.26%	23.98%
每股盈利(季度,元)	0.234	0.213	0.324	0.289	0.170	0.236	0.365
资产负债率(%)	77.79%	77.16%	78.23%	78.64%	79.09%	78.13%	79.25%
净资产收益率(%)	4.52%	3.35%	5.24%	3.94%	2.89%	3.04%	5.33%
总资产收益率(%)	1.00%	0.77%	1.14%	0.84%	0.60%	0.66%	1.11%

观点:

- **营业收入稳健增长。**2017年上半年公司房建业务实现营业收入3,286亿元，同比增长4.4%，业务占比为63.0%；基建业务实现营业收入970亿元，同比增长33.0%，业务占比提升至18.6%；房地产业务实现营业收入927亿元，同比增长21.6%，业务占比为17.8%；勘察业务实现营业收入32亿元，同比增长1.0%，业务占比为0.6%。另外在报告期内，公司

海外业务实现营业收入 372 亿元，同比增长 17.7%，占比 7.08%。

- **新签合同持续增长，提供业绩增长基础。**2017年上半年公司房建业务新签合同额8,234亿元，同比增长23.4%，占比为62.5%；基建业务新签合同额3,667亿元，同比增长64.5%，占比提升至27.8%；房地产合约销售额1,223亿元，同比增长49.9%，占比为9.3%，合约销售面积846万平方米，同比增长36.0%；公司勘察设计业务新签合同额53亿元，同比增长35.9%，占比为0.4%。公司境外业务加速发展，半年新签合同额（含房地产业务）首次突破千亿，达到1,166亿元，同比增长85.0%，占比提升至8.8%。
- **毛利率上升三费率下降，公允价值变动与投资收益双增带动利润增长。**2017年上半年公司的综合毛利率为 10.41%，同比上升 0.17%。房建业务毛利率为 5.8%，同比增加 0.7%。其他三个板块业务的毛利率较去年均有所下降，另外海外业务实现毛利 32.8 亿元，毛利率为 8.9%，同比增加 3.5 个百分点。随着销售规模的扩大，业务宣传费、管理费、利息费用上涨，本期三项期间费用率均有所上升，三费率上升 0.36%至 3.01%。另外，本期公允价值变动损失增加，损失额占到营业收入的 0.06%。投资收益大幅增加，占到营业收入的 0.69%。最终本期营业利润率较去年同期增长 0.28%至 6.18%。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2017 到 2019 年公司的每股收益 1.08 元、1.24 元和 1.41 元，以收盘价 10.03 元计算，对应的动态 PE 为 9 倍、8 倍和 7 倍，考虑到公司在手合同充足，业绩增长，海外业务增长快，受益一带一路政策。维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**未来新签订增长低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润					单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	832466.6	1109945.	1228833.	1366078.	1519037.	营业收入	880577.	959765.	1079686.	1210359.	1363939.	营业收入	880577.	959765.	1079686.	1210359.	1363939.
货币资金	216409.8	320860.4	400231.1	443281.0	485600.8	营业成本	771038.	862788.	964387.	1080284.	1216776.	营业成本	771038.	862788.	964387.	1080284.	1216776.
应收账款	115556.9	138649.3	156776.3	175750.8	198051.5	营业税金	31961.6	18297.1	20514.0	22996.8	25914.8	营业税金	31961.6	18297.1	20514.0	22996.8	25914.8
其他应收款	34176.90	49489.45	55673.06	62411.09	70330.33	营业费用	2370.31	3207.61	3562.96	3994.19	4501.00	营业费用	2370.31	3207.61	3562.96	3994.19	4501.00
预付款项	27464.86	30917.51	34775.06	39096.20	43963.31	管理费用	17186.3	17717.5	19974.2	22391.6	25232.8	管理费用	17186.3	17717.5	19974.2	22391.6	25232.8
存货	387589.4	494268.8	502009.8	562340.0	633390.6	财务费用	8425.87	8114.44	16980.4	18128.4	20077.7	财务费用	8425.87	8114.44	16980.4	18128.4	20077.7
其他流动资产	8468.75	24339.70	26738.11	29351.57	32423.18	资产减值	3756.31	5365.55	5400.00	5400.00	5400.00	资产减值	3756.31	5365.55	5400.00	5400.00	5400.00
非流动资产合计	242438.2	282007.5	261566.8	272471.3	284516.0	公允价值	(607.58)	746.46	747.00	747.00	747.00	公允价值	(607.58)	746.46	747.00	747.00	747.00
长期股权投资	26326.10	33476.56	3315.00	3315.00	3315.00	投资净收	1855.14	6137.48	6137.50	6137.50	6137.50	投资净收	1855.14	6137.48	6137.50	6137.50	6137.50
固定资产	24443.41	30026.03	46920.49	61857.97	76525.17	营业利润	47085.4	51158.79	55751.8	64047.9	72920.9	营业利润	47085.4	51158.79	55751.8	64047.9	72920.9
无形资产	8913.03	12122.13	10909.92	9697.70	8485.49	营业外收	864.70	1225.86	1226.00	1226.00	1226.00	营业外收	864.70	1225.86	1226.00	1226.00	1226.00
其他非流动资产	1143.40	1038.04	1038.04	1038.04	1038.04	营业外支	253.39	271.86	272.00	272.00	272.00	营业外支	253.39	271.86	272.00	272.00	272.00
资产总计	1074904.	1391953.	1490400.	1638549.	1803553.	利润总额	47696.7	52112.79	56705.8	65001.9	73874.9	利润总额	47696.7	52112.79	56705.8	65001.9	73874.9
流动负债合计	610250.9	799617.9	818480.2	882718.1	957817.3	所得税	11753.98	10940.5	11902.57	13643.9	15506.3	所得税	11753.98	10940.5	11902.57	13643.9	15506.3
短期借款	25602.97	32318.86	0.00	0.00	0.00	净利润	35942.8	41172.24	44803.3	51358.0	58368.6	净利润	35942.8	41172.24	44803.3	51358.0	58368.6
应付账款	320001.0	402419.6	443882.3	497226.9	560050.7	少数股东	9880.91	11302.14	12320.9	14123.4	16051.3	少数股东	9880.91	11302.14	12320.9	14123.4	16051.3
预收款项	114519.5	180226.9	189944.0	200837.3	213112.7	归属母公	26061.9	29870.1	32482.4	37234.5	42317.2	归属母公	26061.9	29870.1	32482.4	37234.5	42317.2
一年内到期的非	39317.35	55653.54	55654.00	55654.00	55654.00	EBITDA	61564.6	65925.2	77462.5	87835.0	99618.9	EBITDA	61564.6	65925.2	77462.5	87835.0	99618.9
非流动负债合计	225871.2	301336.5	338323.4	378323.4	418323.4	EPS(元)	0.84	0.96	1.08	1.24	1.41	EPS(元)	0.84	0.96	1.08	1.24	1.41
长期借款	98324.86	143666.8	163666.8	183666.8	203666.8	主要财务比率						主要财务比率					
应付债券	101172.4	121232.4	141232.4	161232.4	181232.4		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	836122.1	1100954.	1156803.	1261041.	1376140.	成长能力						成长能力					
少数股东权益	70805.33	100508.2	112829.1	126952.6	143004.0	营业收入	10.07%	8.99%	12.49%	12.10%	12.69%	营业收入	10.07%	8.99%	12.49%	12.10%	12.69%
实收资本(或股	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00	30000.00	营业利润	11.54%	8.65%	8.98%	14.88%	13.85%	营业利润	11.54%	8.65%	8.98%	14.88%	13.85%
资本公积	23526.07	24426.08	24426.08	24426.08	24426.08	归属于母	15.47%	14.61%	8.75%	14.63%	13.65%	归属于母	15.47%	14.61%	8.75%	14.63%	13.65%
未分配利润	92705.78	113211.6	136923.7	164105.0	194996.5	获利能力						获利能力					
归属母公司股东	167977.3	190490.5	198602.4	228390.1	262243.9	毛利率	12.44%	10.10%	10.68%	10.75%	10.79%	毛利率	12.44%	10.10%	10.68%	10.75%	10.79%
负债和所有者权	1074904.	1391953.	1490400.	1638549.	1803553.	净利率	2.96%	3.11%	3.01%	3.08%	3.10%	净利率	2.96%	3.11%	3.01%	3.08%	3.10%
现金流量表						总资产净		3.34%	2.96%	3.05%	3.18%	总资产净		3.34%	2.96%	3.05%	3.18%
						ROE(%)		15.52%	15.68%	16.36%	16.14%	ROE(%)		15.52%	15.68%	16.36%	16.14%
						偿债能力						偿债能力					
经营活动现金流	54603.64	107047.8	77022.56	43703	48041.36	资产负债	77.79%	79.09%	78.79%	78.02%	77.25%	资产负债	77.79%	79.09%	78.79%	78.02%	77.25%
净利润	35942.81	41172.24	44803.32	51358	58368.62	流动比率	1.36	1.39	1.50	1.55	1.59	流动比率	1.36	1.39	1.50	1.55	1.59
折旧摊销	6053.33	6651.97	4730.16	5658.	6620.25	速动比率	0.73	0.77	0.89	0.91	0.92	速动比率	0.73	0.77	0.89	0.91	0.92
财务费用	(8425.87)	(8114.44)	(16980.4)	(1812)	(20077.74)	营运能力						营运能力					
应付帐款的变化	51569.46	82418.57	41462.71	53344	62823.74	总资产周	0.88	0.78	0.75	0.77	0.79	总资产周	0.88	0.78	0.75	0.77	0.79
预收帐款的变化	8174.94	65707.39	9717.18	10893	12275.46	应收账款	7.53	7.55	7.31	7.28	7.30	应收账款	7.53	7.55	7.31	7.28	7.30
投资活动现金流	(17993.8)	(4732.11)	16869.19	(1507)	(17180.39)	应付账款	2.62	2.39	2.28	2.30	2.30	应付账款	2.62	2.39	2.28	2.30	2.30
公允价值变动收	(607.58)	746.46	747.00	747.0	747.00	每股指标						每股指标					
长期股权投资减	3015.11	7150.46	(30161.5)	0.00	0.00	每股收益	0.84	0.96	1.08	1.24	1.41	每股收益	0.84	0.96	1.08	1.24	1.41
投资收益	1855.14	6137.48	6137.50	6137.	6137.50	每股净现	2.12	3.35	2.65	1.43	1.41	每股净现	2.12	3.35	2.65	1.43	1.41
筹资活动现金流	26950.44	(1914.78)	(14521.0)	14424	11458.81	每股净资	5.60	6.35	6.62	7.61	8.74	每股净资	5.60	6.35	6.62	7.61	8.74
应付债券增加	21107.70	20060.00	20000.00	20000	20000.00	估值比率						估值比率					
长期借款增加	22200.19	45342.01	20000.00	20000	20000.00	P/E	11.94	10.45	9.26	8.08	7.11	P/E	11.94	10.45	9.26	8.08	7.11
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.79	1.58	1.52	1.32	1.15	P/B	1.79	1.58	1.52	1.32	1.15
资本公积增加	(5154.37)	900.01	0.00	0.00	0.00	BV/EBITD	5.67	5.05	3.37	2.94	2.57	BV/EBITD	5.67	5.05	3.37	2.94	2.57
现金净增加额	63560.26	100400.9	79370.68	43049	42319.79												

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。