

2015年04月23日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 12.6元

公司基本資訊

產業別	建築裝飾		
A 股價(2015/04/22)	9.54		
上證綜指(2015/04/22)	4398.49		
股價 12 個月高/低	9.85/2.78		
總發行股數(百萬)	30000.00		
A 股數(百萬)	29853.22		
A 市值(億元)	2787.00		
主要股東	中國建築工程 總公司 (56.15%)		
每股淨值(元)	4.63		
股價/賬面淨值	2.00		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	33.9	49.4	233.7

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2014-12-17	5.99	買入
2014-10-31	3.47	買入

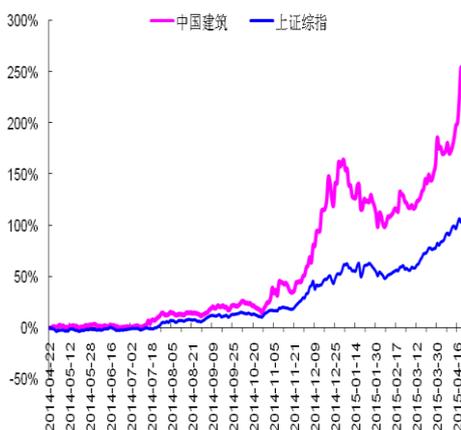
產品組合

房屋建築工程	71.8%
房地產開發與投資	13.5%
基礎設施建設與投資	13.2%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	4.2%
一般法人	60.3%

股價相對大盤走勢



中國建築(601668.SH)

Buy 買入

結構優化，穩健增長

結論與建議：

- 公司業績：**公司 2014 年全年實現營業收入 8000.3 億元，同比增長 17.5%；實現歸屬上市公司股東的淨利潤 225.7 億元，同比增長 10.7%；EPS 為 0.75 元。分季度來看，公司 Q4 共實現營業收入 2339.8 億元，同比增長 16.3%，實現淨利潤 56.7 億元，同比下降 18.8%，公司 Q4 淨利潤下降主要是由於 Q4 計提資產減值損失以及少數股東權益占比增加。公司業績基本符合預期。公司擬每 10 股派現金紅利 1.72 元，折合股息率為 1.88%。
- 結構調整，綜合毛利率有所提升：**分業務來看，公司全年房建業務實現營業收入 5549 億元，同比增長 12.6%，毛利率為 7.5%，同比持平；公司基建業務實現營業收入 1189 億元，同比增長 21.2%，毛利率為 11.2%，同比增加 0.8 個百分點；公司房地產業務實現營業收入 1244 億元，同比增長 40.2%，毛利率為 33.7%，同比持平。由於公司毛利偏高的基建業務和房地產業務營收快速增長，使得公司全年綜合毛利率較去年的 11.8% 提升 0.8 個百分點至 12.6%。公司全年三項費用率為 3.14%，同比持平。由於公司 2014 年計提資產減值損失 45.2 億元 (YOY+171.5%)，最終拖累公司淨利率下降 0.2 個百分點至 2.8%。
- 銷售將會恢復：**公司 2014 年實現合約銷售額 1203 億元，同比下降 5.4%；實現合約銷售面積 1036 萬平方米，同比下降 9.7%。公司銷售下降主要受中建地產拖累，而中海地產全年共實現銷售收入 988 億元，同比增長 4.3%，實現銷售面積 776 萬平方米，同比增長 2.1%，銷售情況良好。公司在 3 月整合直營地產業務，我們認為在中建地產注入中海地產後，將有利于公司做強做大公司的地產業務，提升運營效益和品牌價值，利于公司房地產銷售業績的提升。在目前房地產政策寬鬆以及降息的影響下，公司 3 月單月實現銷售金額 90 億元，同比增長 16.9%，使得 Q1 銷售金額增速縮窄至 -13.3%，公司銷售情況已得到了一定的恢復，我們認為隨著旺季的推盤量的增加，寬鬆政策逐步落地實施，公司銷售後續將繼續得到恢復。
- 新簽合同穩定增長：**公司 2014 年全年新簽合同額約 14190 億元，同比增長 11.3%，占 2014 年全國建築業新簽合同額的 7.7%。其中，房建業務 11614 億元，同比增長 12.3%；基建業務 2478 億元，同比增長 6.7%；設計勘察業務 98 億元，同比增長 12.6%。
- 盈利預測：**由於公司 2014 年房地產銷售金額同比下降將會對 2015 年業績造成一定的影響，我們小幅下調公司 2015 年的盈利預測，並給出 2016 年的盈利預測。我們預計公司 2015 年、2016 年分別實現淨利潤 253 億元、299 億元，同比分別增長 11.9%、18.5%；EPS 分別為 0.84 元、1.0 元，對應 PE 分別為 11 倍、9 倍，PB 為 1.4 倍。公司目前估值合理，繼續給予買入建議。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	15735	20399	22570	25252	29927
YOY 增減	%	16.24%	29.64%	10.65%	11.88%	18.51%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.52	0.68	0.75	0.84	1.00
YOY 增減	%	15.56%	30.77%	10.29%	12.23%	18.51%
A 股市盈率 (P/E)	X	18	14	12	11	9
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.14	0.17	0.19	0.23
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.54%	1.83%	2.08%	2.47%

預期報酬 (Expected Return : ER) 為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 StrongSell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

人民幣百萬元	2012	2013	2014	2015E	2016E
營業額	571,516	681,048	800,029	880,032	1,020,837
經營成本	501,835	600,220	699,364	768,972	892,007
主營業務利潤	47,623	56,089	69,773	77,091	89,425
銷售費用	1,299	1,662	2,099	2,288	2,654
管理費用	13,402	14,549	15,606	17,161	19,600
財務費用	4,125	5,407	7,429	7,480	7,656
營業利潤	29,381	38,210	42,214	48,162	57,515
補貼收入	951	875	1,272	870	900
稅前利潤	30,161	38,799	43,336	48,862	58,215
所得稅	7,384	9,465	10,159	11,727	14,204
少數股東損益	7,041	8,935	10,607	11,883	14,083
淨利潤	15,735	20,399	22,570	25,252	29,927

附二：合并資產負債表

人民幣百萬元	2012	2013	2014	2015E	2016E
貨幣資金	117,360	123,401	154,069	167,206	204,167
存貨淨額	254,382	322,382	348,273	413,615	479,793
應收帳款淨額	88,353	99,280	123,785	132,005	153,126
流動資產合計	521,981	616,537	708,004	720,746	846,274
長期投資淨額	23,026	21,354	23,311	23,000	23,000
固定資產合計	16,864	20,572	22,884	22,934	23,560
無形資產及其他資產合計	8,223	9,042	9,239	9,000	9,000
資產總計	651,694	783,821	909,734	930,530	1,060,064
流動負債合計	385,730	466,933	538,771	568,055	645,422
長期負債合計	126,410	152,325	175,225	157,800	168,300
負債合計	512,140	619,258	713,996	714,173	820,662
少數股東權益	37,696	46,527	57,894	69,234	76,608
股東權益合計	139,554	164,564	196,913	216,357	239,401
負債和股東權益總計	651,694	783,821	910,909	930,530	1,060,064

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015E	2016E
經營活動產生的現金流量淨額	2,393	2,619	24,906	4,150	4,730
投資活動產生的現金流量淨額	-13,230	-8,370	-15,467	-11,350	-12,140
籌資活動產生的現金流量淨額	35,551	11,074	18,195	29,288	44,371
現金及現金等價物淨增加額	24,688	4,898	28,181	22,088	36,961

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。