

2015年08月27日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 7元

## 中國建築(601668.SH)

Buy 買入

業績穩定增長

結論與建議：

### 公司基本資訊

產業別	建築裝飾
A股價(2015/8/27)	5.40
上證綜指(2015/8/27)	3083.59
股價12個月高/低	11.99/3.11
總發行股數(百萬)	30000.00
A股數(百萬)	29900.56
A市值(億元)	1614.63
主要股東	中國建築工程 總公司 (56.23%)
每股淨值(元)	5.21
股價/賬面淨值	1.04
股價漲跌(%)	一個月 三個月 一年 -22.1 -47.4 75.1

### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2015-08-17	7.52	買入
2015-07-17	7.87	買入

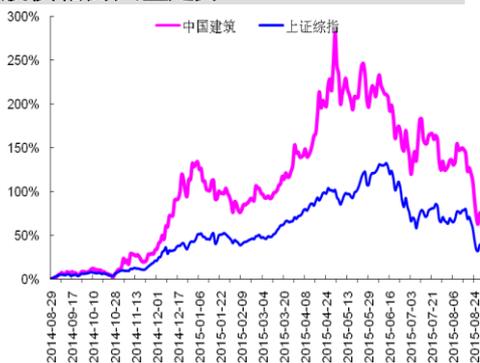
### 產品組合

房屋建築工程	68.3%
房地產開發與投資	15.3%
基礎設施建設與投資	14.6%

### 機構投資者占流通A股比例

基金	1.7%
一般法人	58.8%

### 股價相對大盤走勢



■ **公司業績**：公司發布2015年半年報，公司2015H1共實現營業收入4137.3億元，同比增長10.4%；實現淨利137.3億元，同比增長16.2%，基本每股收益為0.43元，符合預期。分季度來看，公司2015Q2實現營業收入2199.7億元，同比增長4.3%，實現淨利潤81.1億元，同比增長12.8%。

■ **毛利率同比持平，拿地放緩使得營業稅金及附加減少**：公司2015H1營收的增長主要由于公司建築業務及房地產業務結算量增加；公司上半年房建業務營業收入2,979億元，同比增長8.4%；基建業務營業收入556億元，同比增長10.5%；地產業務營業收入576億元，同比增長11.1%。公司上半年毛利率為12.3%，同比持平，基建及房地產業務毛利率有所提升；公司房建業務、基建業務、房地產業務毛利率分別為7.7%、12.0%、33.8%，同比分別-0.3、+0.3、+0.5個百分點。公司上半年期間費用率為2.78%，同比持平。公司上半年淨利潤增速快于營收增速主要是由于公司營業稅金及附加同比減少所致；公司上半年營業稅金及附加同比減少10.1億元，YOY-7.2%，我們認為這主要是由于公司拿地放緩，繳納的土地增值稅較往年有所減少所致。公司上半年新購置土地面積為599萬平方米，較2014年上半年的760萬平方米下降了21.2%，查看公司房地產與開發業務中的營業稅金及附加，也顯示同比減少7.2億，YOY-14.1%。

■ **新簽合同同比下降，存量訂單仍較為充足**：公司2015H1，建築業務新簽合同額7,051億元，同比下降2.1%。其中，房建業務新簽合同分別為6,089億元，同比下降3.7%；基建業務實現較快增長，新簽合同額918億元，同比增長10.9%。截止報告期末，公司建築業務擁有待施合同額超2萬億元，是公司2014年建築業務結算量的3倍以上，我們認為公司訂單存量較為充足，未來建築業務部分業績的穩定增長仍有保證。

■ **銷售恢復**：公司地產業務實現合約銷售額689億元，同比增長12.8%；合約銷售面積580萬平方米，同比增長23.1%。上半年，公司還完成了中建直營地產和中海地產的內部資源整合，市場競爭力有效增強，在目前房地產政策持續寬鬆的環境中，我們認為公司的銷售業績將會持續提升。

■ **盈利預測**：我們預計公司2015年、2016年分別實現淨利潤253億元、282億元，同比分別增長11.9%、11.8%；EPS分別為0.84元、0.94元，對應PE分別為6倍、5倍，PB為0.93倍，公司目前估值較低，給予買入的投資建議。

..... 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	28229
YOY 增減	%	16.24%	29.64%	10.65%	11.88%	11.79%
每股盈餘(EPS)	RMB 元	0.52	0.68	0.75	0.84	0.94
YOY 增減	%	15.56%	30.77%	10.29%	11.67%	11.79%
A股市盈率(P/E)	X	10	7	7	6	5
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.14	0.17	0.19	0.22
股息率(Yield)	%	0.00%	2.85%	3.39%	3.84%	4.29%

預期報酬 (Expected Return ; ER) 為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%) ; 買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%) ; 強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -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	959,234
經營成本	501,835	600,220	699,364	768,972	838,179
主營業務利潤	47,623	56,089	69,773	77,091	84,029
銷售費用	1,299	1,662	2,099	2,288	2,494
管理費用	13,402	14,549	15,606	17,161	18,417
財務費用	4,125	5,407	7,429	7,480	7,194
營業利潤	29,381	38,210	42,214	48,162	53,923
補貼收入	951	875	1,272	870	900
稅前利潤	30,161	38,799	43,336	48,862	54,623
所得稅	7,384	9,465	10,159	11,727	13,110
少數股東損益	7,041	8,935	10,607	11,883	13,284
淨利潤	15,735	20,399	22,570	25,252	28,229

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	191,847
存貨淨額	254,382	322,382	348,273	413,615	450,840
應收帳款淨額	88,353	99,280	123,785	132,005	143,885
流動資產合計	521,981	616,537	708,004	720,746	795,205
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	1,008,995
流動負債合計	385,730	466,933	538,771	568,055	614,680
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	770,901
少數股東權益	37,696	46,527	57,894	69,234	76,190
股東權益合計	139,554	164,564	196,913	216,357	238,094
負債和股東權益總計	651,694	783,821	910,909	930,530	1,008,995

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	32,051
現金及現金等價物淨增加額	24,688	4,898	28,181	22,088	24,641

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。