

2015年09月22日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

7.2元

公司基本資訊

產業別	建築裝飾		
A 股價(2015/9/21)	6.30		
上證綜指(2015/9/21)	3156.54		
股價 12 個月高/低	11.99/3.19		
總發行股數(百萬)	30000.00		
A 股數(百萬)	29900.56		
A 市值(億元)	1883.74		
主要股東	中國建築工程 總公司 (56.26%)		
每股淨值(元)	5.21		
股價/賬面淨值	1.21		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	-7.5	-24.2	96.1

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2015-08-27	5.02	買入
2015-08-17	7.52	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

中國建築(601668.SH)

Buy 買入

新簽合同繼續負增長，房地產銷售維持較高增速
結論與建議：

- 海外訂單靚麗，但建築業務新簽合同整體來看依舊負增長：**公司 2015 年 1-8 月累計實現新簽合同 8656 億元，YOY-3.5%，降幅較 1-7 月擴大 0.5 個百分點。其中 8 月單月新簽合同 904 億，同比下降 8.0%。(2) 分業務來看，公司 1-8 月房建、基建、勘察設計業務分別實現新簽訂單 7307 億、1298 億、52 億，YOY 分別-3.4%、-3.5%、-16.8%。由於房地產開發商投資仍較為謹慎，公司建築業務中占比最大的房建業務新簽訂單同比持續回落，而基建業務訂單累計同比增速在本月也由正轉負。但我們認為在房地產銷售持續向好以及在發改委不斷批復新項目的背景下，公司的房建、基建業務將會逐步探底，并恢復至正增長。(3) 分區域來看，公司 1-8 月國內、海外新簽訂單分別為 7978、678 億元，YOY 分別-6.5%、+53.8%。公司國內訂單仍為負增長，但海外訂單表像靚麗，新簽訂單增速恢復至高增速。
- 新開工降幅擴大：**公司 1-8 月累計新開工面積為 14552 萬平方米，YOY 下降 31.9%，降幅較 1-7 月擴大 2.3 個百分點，其中 8 月單月新開工面積為 1716 萬平方米，YOY 下降 45.5%；公司 1-8 月累計施工面積為 90316 萬平方米，YOY 增長 7.1%，增速較 1-7 月下降 2.8 個百分點；公司 1-8 月累計竣工面積為 5044 萬平方米，YOY 增長 46.0%。
- 銷售持續快速增長：**公司 2015 年 8 月單月實現銷售面積 88 萬平方米，實現銷售金額 79 億元，YOY 分別+54.4%、+14.5%，MOM 分別-12.9%、-39.2%，公司 8 月淡季銷售環比回落，但同比仍維持在一個較高的增速區間，預計公司在旺季期間銷售增速將會得到提升；2015 年 1-8 月，公司累計共實現銷售面積 769 萬平方米，實現銷售金額 898 億元，分別 YOY+27%和 +19.4%。
- 盈利預測：**由於行業目前仍處於去庫存週期，公司竣工面積在慣性的帶動下仍可快速增長，建築業務部分全年的業績增長仍有保障。但新開工等先行指標的回落預計將會對公司未來兩年建築業務的業績造成一定影響。而房地產業務的業績預計將會隨著房地產銷售的增長而穩定增長。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 8 倍、7 倍，PB 為 1.15 倍，公司目前估值較低，房地產銷售依然向好，維持買入的投資建議。

..... 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	12	9	8	8	7
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.14	0.17	0.19	0.22
股息率 (Yield)	%	0.00%	2.27%	2.70%	3.06%	3.42%

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：合并损益表

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)有限公司的投资和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能复制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僱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僱員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會买入，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i@。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。