

2015年11月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

7.2元

公司基本资讯

产业别	建筑装饰		
A 股价(2015/11/27)	6.22		
上证综指(2015/11/27)	3436.30		
股价 12 个月高/低	11.99/4.04		
总发行股数(百万)	30000.00		
A 股数(百万)	29900.56		
A 市值(亿元)	1859.81		
主要股东	中国建筑工程总公司 (56.26%)		
每股净值(元)	5.36		
股价/账面净值	1.16		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌 (%)	0.3	6.0	56.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-09-24	6.11	买入
2015-08-27	5.02	买入

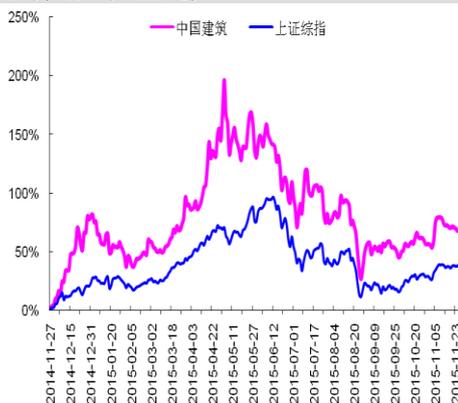
产品组合

房屋建筑工程	68.3%
房地产开发与投资	15.3%
基础设施建设与投资	14.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	58.8%

股价相对大盘走势



中国建筑 (601668. SH)

Buy 买入

新签合同额降幅缩窄，房地产销售增速回落

结论与建议：

- **基建业务新签订单增加：**公司 2015 年 1-10 月累计实现新签合同 10611 亿元，YOY-1.6%，降幅较 1-9 月缩窄 1.7 个百分点。其中 10 月单月新签合同 1059 亿，同比增长 17.0%。（2）分业务来看，公司 1-10 月房建、基建、勘察设计业务分别实现新签订单 8766 亿、1770 亿、75 亿，YOY 分别 -4.2%、+14%、-1.1%，分别较 1-9 月缩窄 0.9 个百分点、增长 4.8 个百分点、缩窄 19.5 个百分点。公司房建、勘察业务新签订单降幅收窄，基建业务新签订单增速提升，与我们之前的判断一致。我们认为在房地产政策持续宽松以及发改委不断批复新基建项目的背景下，公司的房建业务将会逐步探底，基建业务将持续增长。（3）分区域来看，公司 1-10 月国内、海外新签订单分别为 9887、724 亿元，YOY 分别 -2.8%、+20.0%。公司海外订单增速有所回落，但国内订单降幅缩窄。
- **新开工略有恢复，竣工持续快速增长：**公司 1-10 月累计新开工面积为 18791 万平米，YOY 下降 26.3%，但降幅较 1-9 月再缩窄 2 个百分点，其中 10 月单月新开工面积为 2233 万平米，YOY 下降 6.9%；公司 1-10 月累计施工面积为 95247 万平米，YOY 增长 8.0%，增速与 1-9 月持平；公司 1-10 月累计竣工面积为 7595 万平米，YOY 增长 43.9%。
- **受基期因素影响，销售增速放缓：**2015 年 1-10 月，公司累计共实现销售面积 990 万平米，实现销售金额 1133 亿元，分别 YOY+24.0%和+17.2%，增速分别较 1-9 月下降 2.9 和 2.2 个百分点，公司销售增速的下降主要是受基期因素影响，符合预期。单月来看，公司 2015 年 10 月单月实现销售面积 109 万平米，实现销售金额 122 亿元，YOY 分别 -8.4%、-14.1%。由于去年 11 月基期也偏高，我们预计增速将继续回落。
- **盈利预测：**我们认为在竣工面积快速增长的带动下，公司全年建筑业务业绩的增长仍有保障。新开工和新签合同额的负增长将会对公司未来两年建筑业务业绩增长造成一定的压力。而房地产业务的业绩则将会在政策宽松期持续增长。我们预计公司 2015 年、2016 年分别实现净利润 253 亿元、282 亿元，同比分别增长 11.9%、11.8%；EPS 分别为 0.84 元、0.94 元，对应 PE 分别为 7、7，PB 为 1.15，公司目前估值偏低，业绩仍将稳定增长，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	15735	20399	22570	25252	28229
YOY 增减	%	16.24%	29.64%	10.65%	11.88%	11.79%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.52	0.68	0.75	0.84	0.94
YOY 增减	%	15.56%	30.77%	10.29%	11.67%	11.79%
A 股市盈率 (P/E)	X	12	9	8	7	7
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.14	0.17	0.19	0.22
股息率 (Yield)	%	0.00%	2.30%	2.73%	3.10%	3.46%

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业额	571,516	681,048	800,029	880,032	959,234
经营成本	501,835	600,220	699,364	768,972	838,179
主营业务利润	47,623	56,089	69,773	77,091	84,029
销售费用	1,299	1,662	2,099	2,288	2,494
管理费用	13,402	14,549	15,606	17,161	18,417
财务费用	4,125	5,407	7,429	7,480	7,194
营业利润	29,381	38,210	42,214	48,162	53,923
补贴收入	951	875	1,272	870	900
税前利润	30,161	38,799	43,336	48,862	54,623
所得税	7,384	9,465	10,159	11,727	13,110
少数股东损益	7,041	8,935	10,607	11,883	13,284
净利润	15,735	20,399	22,570	25,252	28,229

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
货币资金	117,360	123,401	154,069	167,206	191,847
存货净额	254,382	322,382	348,273	413,615	450,840
应收帐款净额	88,353	99,280	123,785	132,005	143,885
流动资产合计	521,981	616,537	708,004	720,746	795,205
长期投资净额	23,026	21,354	23,311	23,000	23,000
固定资产合计	16,864	20,572	22,884	22,934	23,560
无形资产及其他资产合计	8,223	9,042	9,239	9,000	9,000
资产总计	651,694	783,821	909,734	930,530	1,008,995
流动负债合计	385,730	466,933	538,771	568,055	614,680
长期负债合计	126,410	152,325	175,225	157,800	168,300
负债合计	512,140	619,258	713,996	714,173	770,901
少数股东权益	37,696	46,527	57,894	69,234	76,190
股东权益合计	139,554	164,564	196,913	216,357	238,094
负债和股东权益总计	651,694	783,821	910,909	930,530	1,008,995

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E
经营活动产生的现金流量净额	2,393	2,619	24,906	4,150	4,730
投资活动产生的现金流量净额	-13,230	-8,370	-15,467	-11,350	-12,140
筹资活动产生的现金流量净额	35,551	11,074	18,195	29,288	32,051
现金及现金等价物净增加额	24,688	4,898	28,181	22,088	24,641

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。