

新签订单强劲增长，新开工持续加速

■ **新签订单加速增长，房建回升，基建强劲，新开工持续加速。**公司公告1-7月建筑业新签订单10236亿元，同增32%，相较于1-6月增速提升5.17个pct，7月单月同比大增84%。分业务来看，房建新签7415亿元，同比增长12.7%，增速较1-6月提升3.09个pct，7月单月同增52%。基建订单大幅增长145.9%，较1-6月增速快3.09个pct，已完成去年全年签约总量的88%。基建快速增长主要受益于PPP项目的快速落地及国家稳增长政策的发力。分区域来看，国内订单同比增长31.2%，境外订单同比大幅增长45.5%。新开工面积同比增长17.2%，较1-6月提升1.33个pct，连续六个月加速增长。

■ **地产销售增速有所下滑，但预计全年仍保持稳健增长。**公司1-7月地产合约销售额924亿元，同比增长14.2%，增速较1-6月下滑4.23个pct。实现合约销售面积708万平方米，同比增长4%，增速较1-6月下滑3.2个pct。销售面积及金额均较1-6月有所回落，预计全年与地产行业整体一致，呈前高后低的走势，但仍将保持较稳健增长。旗下中海地产业绩极其稳定优异，2010-2015年CAGR为22%，且每年增速均在20%以上，近期公告整合中信地产住宅业务，获取充足稀缺一二线土地资源，进一步巩固龙头地位。

■ **全产业链优势充分受益PPP模式推广。**公司与地方政府合作经验丰富，今年以来连续公告与西安、辽宁、青海、湖南等地政府签订战略框架协议累计达4300亿元，后续有望逐步落地转化为可执行订单。公司具有建筑全产业链优势，融资渠道顺畅，将有力帮助公司充分把握当前PPP加速落地的战略机遇期，在国家三大战略（一带一路、京津冀、长江经济带）与城市三小战略（综合管廊、城市停车场、建设海绵城市）继续展现龙头风采。

■ **超低估值极具吸引力。**公司公告预计2016年上半年业绩同比增长15%以上，二季度较一季度进一步加速。公司年报披露全年签约目标1.6万亿，收入目标9200亿元，十三五收入增速目标平均9%，预计未来业绩仍将保持稳健增长。当前公司在香港上市子公司中国海外发展与中国建筑国际合计权益市值为1622亿元，据此计算公司其他业务对应2015年静态PE仅为4.2倍，显著低估。另外公司过去三年分红比例平均约为23%，2015年股息率约3.2%，2016年PE仅6.2倍，位于全市场估值倒数第七，是除银行外估值最低的股票，处在全市场洼地，资产荒背景下极具吸引力。

■ **投资建议：**投资建议：我们预测公司2016/2017/2018年EPS分别为1.02/1.15/1.28元，当前股价对应三年PE分别为6.2/5.5/5倍。目标价8.16元（对应2016年8倍PE），买入-A评级。

■ **风险提示：**宏观经济大幅波动风险、PPP落地低于预期风险、地产销售下滑风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	800,028.8	880,577.1	992,937.0	1,104,422.4	1,206,768.0
净利润	22,570.0	26,061.9	30,667.9	34,648.8	38,350.4
每股收益(元)	0.75	0.87	1.02	1.15	1.28
每股净资产(元)	4.63	5.60	5.71	6.63	7.62

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
-------	------	------	-------	-------	-------

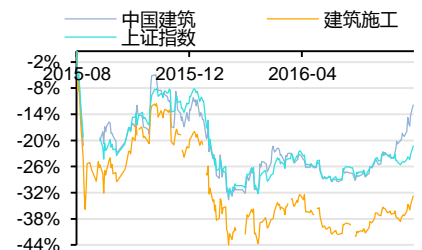
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**8.16元**
股价(2016-08-15) **6.35元**

交易数据

总市值(百万元)	190,500.00
流通市值(百万元)	190,162.28
总股本(百万股)	30,000.00
流通股本(百万股)	29,946.82
12个月价格区间	4.96/7.52元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.89	13.19	4.38
绝对收益	14.21	23.74	-16.51

夏天

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514110001
xiatian@essence.com.cn
021-35082732

程龙戈

报告联系人

chenglg@essence.com.cn

相关报告

- 中国建筑：房地产及施工有望驱动业绩快速增长，2016-08-14
- 超低估值极具吸引力
- 中国建筑：业绩稳健增长，基建及海外订单表现亮眼，2016-07-31
- 中国建筑：3月订单明显加速，新开工继续加快，2016-04-15
- 中国建筑：深度受益去库存政策，超低估值极具吸引力，2016-03-22
- 中国建筑：业绩增速放缓，新开工数据改善，2015-10-30

市盈率(倍)	8.4	7.3	6.2	5.5	5.0
市净率(倍)	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8
净利润率	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%
净资产收益率	16.2%	15.5%	17.9%	17.4%	16.8%
股息收益率	2.7%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%
ROIC	33.5%	51.4%	38.2%	25.4%	34.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	800,028.8	880,577.1	992,937.0	1,104,422.4	1,206,768.0	成长性					
减:营业成本	699,364.0	771,038.8	869,549.5	965,959.8	1,054,877.8	营业收入增长率	17.5%	10.1%	12.8%	11.2%	9.3%
营业税费	30,891.8	31,961.6	34,752.8	38,654.8	42,236.9	营业利润增长率	10.5%	11.5%	21.1%	13.0%	9.2%
销售费用	2,098.8	2,370.3	2,482.3	2,761.1	3,016.9	净利润增长率	10.6%	15.5%	17.7%	13.0%	10.7%
管理费用	15,605.8	17,186.3	19,660.2	21,867.6	23,773.3	EBITDA 增长率	14.6%	12.4%	17.7%	15.2%	9.8%
财务费用	7,429.4	8,425.9	7,656.1	9,645.4	11,069.4	EBIT 增长率	13.8%	11.8%	16.5%	14.5%	9.9%
资产减值损失	4,524.3	3,756.3	4,100.0	3,800.0	4,100.0	NOPLAT 增长率	15.2%	10.1%	17.2%	14.1%	10.6%
加:公允价值变动收益	-222.1	-607.6	-129.4	61.9	1.9	投资资本增长率	6.4%	-28.2%	57.8%	71.5%	-19.1%
投资和汇兑收益	2,321.0	1,855.1	2,400.0	2,600.0	2,600.0	净资产增长率	19.7%	21.3%	6.8%	16.6%	15.3%
营业利润	42,213.6	47,085.5	57,006.7	64,395.7	70,295.5	利润率					
加:营业外净收支	1,122.5	611.3	770.1	988.9	868.6	毛利率	12.6%	12.4%	12.4%	12.5%	12.6%
利润总额	43,336.1	47,696.8	57,776.8	65,384.7	71,164.1	营业利润率	5.3%	5.3%	5.7%	5.8%	5.8%
减:所得税	10,159.3	11,754.0	13,982.0	16,019.2	17,079.4	净利润率	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%
净利润	22,570.0	26,061.9	30,667.9	34,648.8	38,350.4	EBITDA/营业收入	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%	7.6%
						EBIT/营业收入	6.2%	6.3%	6.5%	6.7%	6.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	10	10	9	8	6
						流动资产周转天数	29	22	22	44	49
						流动营业资本周转天数	300	317	314	303	304
						应收账款周转天数	55	60	55	58	59
						存货周转天数	151	150	152	153	156
						总资产周转天数	383	408	402	378	372
						投资资本周转天数	49	40	38	57	59
						投资回报率					
						ROE	16.2%	15.5%	17.9%	17.4%	16.8%
						ROA	3.6%	3.3%	3.8%	4.2%	4.1%
						ROIC	33.5%	51.4%	38.2%	25.4%	34.7%
						费用率					
						销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
						管理费用率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
						财务费用率	0.9%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%
						三费/营业收入	3.1%	3.2%	3.0%	3.1%	3.1%
						偿债能力					
						资产负债率	78.6%	77.8%	77.7%	74.6%	74.1%
						负债权益比	366.8%	350.2%	348.8%	294.1%	285.7%
						流动比率	1.32	1.36	1.32	1.44	1.42
						速动比率	0.68	0.73	0.66	0.71	0.69
						利息保障倍数	6.68	6.59	8.45	7.68	7.35
						分红指标					
						DPS(元)	0.17	0.20	0.23	0.26	0.29
						分红比率	22.9%	23.0%	22.3%	22.7%	22.7%
						股息收益率	2.7%	3.1%	3.6%	4.1%	4.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	33,176.8	35,942.8	30,667.9	34,648.8	38,350.4	EPS(元)	0.75	0.87	1.02	1.15	1.28
加:折旧和摊销	5,490.7	6,451.0	7,803.6	9,457.6	10,334.9	BVPS(元)	4.63	5.60	5.71	6.63	7.62
资产减值准备	4,524.3	3,756.3	-	-	-	PE(X)	8.4	7.3	6.2	5.5	5.0
公允价值变动损失	222.1	607.6	-129.4	61.9	1.9	PB(X)	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8
财务费用	7,977.9	9,391.9	7,656.1	9,645.4	11,069.4	P/FCF	3.3	2.0	-5.1	-6.1	4.1
投资损失	-2,321.0	-1,855.1	-2,400.0	-2,600.0	-2,600.0	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
少数股东损益	10,606.8	9,880.9	13,126.9	14,716.7	15,734.3	EV/EBITDA	3.5	1.7	2.0	2.5	1.5
营运资金的变动	-33,000.2	-9,768.1	-50,984.3	-62,742.7	4,007.1	CAGR(%)	14.2%	14.6%	14.3%	14.2%	14.6%
经营活动产生现金流量	24,906.3	54,603.6	5,740.9	3,187.5	76,897.9	PEG	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-15,466.7	-17,993.8	-7,025.2	-5,377.5	-7,339.9	ROIC/WACC	4.8	4.9	8.1	5.8	3.8
融资活动产生现金流量	18,194.6	26,950.4	-56,255.5	8,983.4	-54,206.1	REP	0.4	0.3	0.1	0.2	0.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

夏天声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034