证券研究报告—动态报告

建筑工程

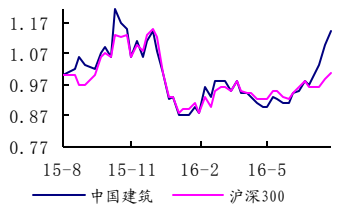
工程承包

中国建筑（601668） 买入

2016 年中报点评 （维持评级）

2016 年 08 月 24 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通（百万股）	30,000/29,947
总市值/流通（百万元）	192,900/192,558
上证综指/深圳成指	3,090/10,750
12 个月最高/最低元）	7.16/4.70

相关研究报告:

《中国建筑-601668-2014 年年报点评：结构调整显效，海外成未来亮点》 ——2015-04-21

《中国建筑-601668-2014 年 3 季报点评：增长放缓因中海拖累，估值提升迎契机》 ——2014-10-31

《中国建筑-601668-2014 年中报点评：业绩超预期，结构调整显成效》 ——2014-08-25

《中国建筑-601668-2013 年年报点评：结构调整显效，受益沪港通》 ——2014-04-24

《中国建筑-601668-2013 年 3 季报点评：业绩快速增长得到验证》 ——2013-10-29

证券分析师：刘萍

电话：0755-22940678

E-MAIL: liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

证券分析师：黄道立

电话：0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

基建地产发力，低估值稳增长首选

- **1H16 经营业绩略超预期，基建业务快速增长**

1H16 年中国建筑主营收入 4696.9 亿元，同比增长 13.5%；归属母公司所有者净利润 161.0 亿元，同比增长 17.2%，扣非后净利润 156.3 亿元，同比增长 13.3%，EPS 为 0.51 元，扣非后净利润符合我们预期。从分项业务看，房建、基建、房地产开发和勘察设计分别实现收入 3146.7、729.6、762.5 和 31.9 亿元，同比分别增长 5.6%、31.1%、32.4%和-0.2%，基建和地产保持快速增长。

- **综合毛利率下降，主要因营改增影响**

1H16 年公司综合毛利率 10.24%，同比下降 2.03 个百分点，综合毛利率下降主要还是因 5 月份开始建筑业全面实行“营改增”，上半年公司营业税比率降至 1.23%，按照毛利率变动还原的营业税率应高于 3.26%。从分项业务看，房建、基建、房地产开发和勘察设计毛利率分别为 5.1%、9.3%、30.5%和 18.2%，同比分别下降 2.6、2.7、3.3 和 2.1 个百分点。

1H16 年期间费用率 2.66%，同比下降 0.12 个百分点，其中销售、管理、财务费用分别为 0.23%、1.76%和 0.67%，同比分别下降 0.01、0.08 和 0.04 个百分点。1H16 公司净利润率 4.57%，与去年同期基本持平，考虑报告期公司费用率下降，高毛利率业务占比提升，我们判断营改增后实际税负有所增加。

- **新签合同高增长，**

截止 7 月底，公司新签合同 10236 亿元，同比增长 32%，其中新签基建合同 2776 亿元，已超去年全年水平，增幅达 145.9%，基建合同高增长固然是基建投资旺盛之故，另一方面也是公司多年来坚持调结构并不断增强市场竞争力的结果，目前公司在地铁、地下管廊、机场等高增长的领域均有较高市场占有率。

- **维持“买入”评级**

预计 2016/17/18 年 EPS 分别为 1.02/1.16/1.37 元，当前股价对应的 PE 分别为 6/6/5x，得益于公司业务机构的持续优化，公司进入“利润增长将超过收入增长”的阶段，净利率还有提升空间；建筑业目前正处于洗牌阶段，随着供给的逐步出清，未来市场集中度将进一步提升，公司作为市场化最早，管理最精细的建筑央企，将持续受益。而无论“一带一路”还是国家“三大战略”推进落地，都给公司带来巨大机会，我们看好公司的持续稳定增长，重申“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	571,516	681,048	982,519	1,070,956	1,155,258
(+/-%)	18.4%	19.2%	11.6%	9.0%	7.9%
净利润(百万元)	15735	20399	30,703	34,927	39,441
(+/-%)	16.2%	29.6%	17.8%	13.8%	12.9%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.68	1.02	1.16	1.31
EBIT Margin	5.8%	5.9%	7.1%	7.4%	7.6%
净资产收益率（ROE）	15.4%	17.3%	16.1%	16.1%	16.0%
市盈率（PE）	6.8	4.3	6.3	5.6	4.9
EV/EBITDA	17.0	16.0	15.0	13.8	13.0
市净率（PB）	1.05	0.74	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	216410	240654	275868	316314
应收款项	156465	174969	190718	205731
存货净额	387589	413411	448995	483223
其他流动资产	37021	58951	64257	69315
流动资产合计	**832467**	**926465**	**1020242**	**1117007**
固定资产	34580	26740	17501	7725
无形资产及其他	8913	8595	8276	7958
投资性房地产	172619	172619	172619	172619
长期股权投资	26326	27826	29326	30826
资产总计	**1074905**	**1162244**	**1247964**	**1336135**
短期借款及交易性金融负债	64920	60000	60000	60000
应付款项	334219	372106	404135	434944
其他流动负债	211111	236528	256910	276511
流动负债合计	**610251**	**668635**	**721045**	**771454**
长期借款及应付债券	199497	198497	197497	195497
其他长期负债	26374	27374	28374	30374
长期负债合计	**225871**	**225871**	**225871**	**225871**
负债合计	**836122**	**894506**	**946916**	**997325**
少数股东权益	70805	76734	83848	92030
股东权益	167977	191004	217200	246780
负债和股东权益总计	**1074905**	**1162244**	**1247964**	**1336135**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.86	1.02	1.16	1.31
每股红利	0.72	0.25	0.29	0.33
每股净资产	5.57	6.34	7.20	8.19
ROIC	11%	12%	14%	16%
ROE	16%	16%	16%	16%
毛利率	12%	11%	11%	11%
EBIT Margin	7%	7%	7%	8%
EBITDA Margin	7%	7%	8%	8%
收入增长	10%	12%	9%	8%
净利润增长率	15%	18%	14%	13%
资产负债率	84%	84%	83%	82%
息率	11%	4%	5%	5%
P/E	7.4	6.3	5.6	4.9
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	16.1	15.0	13.8	13.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**880577**	**982519**	**1070956**	**1155258**
营业成本	771039	875877	951236	1023638
营业税金及附加	31962	14738	16064	17329
销售费用	2370	2456	2677	2888
管理费用	17186	19969	21737	23423
财务费用	8426	8806	8038	7205
投资收益	1855	1484	1336	1202
资产减值及公允价值变动	(4364)	(6386)	(8032)	(8664)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	47085	55771	64506	73312
营业外净收支	611	600	600	600
利润总额	**47697**	**56371**	**65106**	**73912**
所得税费用	11754	13811	15951	18109
少数股东损益	9881	11857	14229	16363
归属于母公司净利润	**26062**	**30703**	**34927**	**39441**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**26062**	**30703**	**34927**	**39441**
资产减值准备	(768)	(543)	(1075)	(1346)
折旧摊销	6053	3315	3600	3776
公允价值变动损失	4364	6386	8032	8664
财务费用	8426	8806	8038	7205
营运资本变动	5964	(2494)	(4304)	(3236)
其它	2420	6471	8189	9527
经营活动现金流	**44096**	**43839**	**49369**	**56827**
资本开支	(5618)	(1000)	(1000)	(1000)
其它投资现金流	(16444)	(3498)	(1924)	(2020)
投资活动现金流	**(25078)**	**(5998)**	**(4424)**	**(4520)**
权益性融资	15356	0	0	0
负债净变化	22200	(1000)	(1000)	(1000)
支付股利、利息	(21705)	(7676)	(8732)	(9860)
其它融资现金流	26976	(4920)	0	0
融资活动现金流	**43323**	**(13596)**	**(9732)**	**(11860)**
现金净变动	**62341**	**24244**	**35214**	**40446**
货币资金的期初余额	154069	216410	240654	275868
货币资金的期末余额	216410	240654	275868	316314
企业自由现金流	50122	52277	58123	65965
权益自由现金流	99298	39709	51054	59525

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
陶　川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕　翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		**医药生物**		**互联网**	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵　婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
纺织/日化/零售		**社会服务(酒店、餐饮和休闲)**		**家电**	
郭陈杰	021-60875168	曾　光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱　元	021-60933162	钟　潇	0755-82132098		
		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		**电子**		**环保与公共事业**	
程　成	0755-22940300	刘　翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵　潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资		**非金属及建材**		**房地产**	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王　东	010-88005309			朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
电力设备新能源		**化工**		**建筑工程**	
杨敬梅	021-60933160	苏　淼	021-60933150	刘　萍	0755-22940678
轻工造纸		**汽车及零部件**		**非银行金融**	
邵　达	0755-82130706	梁　超	0755-22940097	陈　福	
				赵秋实	
				王继林	
金融工程					
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹　璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏　坤 13726685252	吴　国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁　佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许　婧 18600319171	倪　婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏　雪 18682071096
边祎维 13726685252	林　若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简　洁 13726685252	
	周　鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		