

2016年8月24日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

7.4 元

公司基本資訊

產業別	建築裝飾		
A 股價(2016/8/23)	6.43		
上證綜指(2016/8/23)	3089.71		
股價 12 個月高/低	7.12/4.96		
總發行股數(百萬)	30000.00		
A 股數(百萬)	29946.82		
A 市值(億元)	1925.58		
主要股東	中國建築工程 總公司 (56.26%)		
每股淨值(元)	5.87		
股價/賬面淨值	1.10		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	15.6	22.8	26.0

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

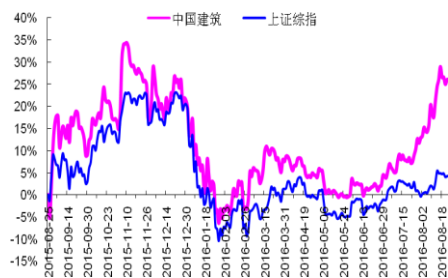
產品組合

房屋建築工程	71.8%
房地產開發與投資	13.5%
基礎設施建設與投資	13.2%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	62.6%

股價相對大盤走勢



中國建築(601668.SH)

Buy 買入

2016H1 淨利潤 YOY+17.2%，業績符合預期，維持“買入”建議

結論與建議：

- 公司業績：**公司發布 2016 年中報，2016H1 共實現營業收入 4697 億，YOY+13.5%；實現淨利 161 億，YOY+17.2%，基本每股收益為 0.51 元，符合預期。分季度來看：公司 2016Q2 實現營業收入 2556.3 億元，YOY+16.2%，實現淨利潤 97.2 億元，YOY+19.9%，業績好於 1Q。
- 經營良好，業績穩定增長：**公司淨利潤增速快於營收增速主要是由於本期結算項目的權益比例提高，少數股東權益占比 YOY 降 2.5 個百分點所致。公司上半年三項費用率為 2.66%，同比下降 0.12 個百分點，銷售、管理、財務費率分別為 0.23%，1.76%和 0.67%。分業務來看，上半年房建、基建、房地產開發業務營收分別為 3147 億元、730 億元、763 億元，分別 YOY+5.6%、31%、32%；收入占比分別為 67%、16%、16%，毛利率分別為 5.1%、35.2%、39%，同比下降 2.6、2.7 和 3.3 百分點，主要由於上半年實行的“營改增”稅率變化使房建業務、基建業務和開發投資業務收入核算口徑發生變化。分區域來看：公司國內實現營收 4381 億元，YOY+14.2%，境外實現營收 316 億元，YOY+5.1%。
- 銷售增速加快，基建業務訂單突飛猛進：**公司上半年經營穩健，規模擴大，新簽銷售合同增長較快，累計達 8943 億元，YOY+26.8%，其中房建業務新簽合約額 6647 億，YOY+9.6%；基建業務新簽合約額 2229 億，YOY+143%，占比上升至 25%，基建業務快速增長主要來自地鐵項目和地下綜合管廊項目，截至目前，公司在第一批地下管廊試點城市中已獲得 1/3 的份額，市場占有率居國內第一，為公司基建業務日後的快速增長奠定了堅實的基礎；海外建築業務訂單額 619 億，YOY+55.1%，地產業務合約銷售額 816 億，YOY+18.4%，同時在期內新增土地 301 萬平方，擁有土地儲備合計 6283 萬平方。2016 年初公司制定全年銷售目標 1.6 萬億，截至 6 月已完成 61%，預計全年銷售目標將超額完成。
- 盈利預測：**目前公司房建業務增長穩定，基建業務增長迅速，整體業務經營良好，增速與行業平均水準相當，隨著“一帶一路”、京津冀協同發展、長江經濟帶建設等國家戰略的深入實施，我們預計公司下半年銷售、營收將繼續保持穩定增長，2016 年、2017 年分別實現淨利潤 298 億元、336 億元，同比分別增長 14%、12.7%；EPS 分別為 0.99 元、1.12 元，對應 PE 分別為 6.5 倍、5.8 倍，PB 為 1.1 倍，公司目前估值較低，維持“買入”的投資建議。

..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	20399	22570	26062	29828	33626
YOY 增減	%	29.64%	10.65%	15.47%	14.45%	12.73%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.68	0.75	0.84	0.99	1.12
YOY 增減	%	30.77%	10.29%	12.00%	17.78%	12.73%
A 股市盈率(P/E)	X	8	8	7	6.5	5.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.17	0.20	0.23	0.26
股息率 (Yield)	%	2.53%	3.01%	3.54%	3.54%	3.99%

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	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
營業額	681,048	800,029	880,577	1,043,783	1,212,619
經營成本	600,220	699,364	771,039	916,694	1,069,442
主營業務利潤	56,089	69,773	77,577	89,200	99,523
銷售費用	1,662	2,099	2,370	2,714	3,153
管理費用	14,549	15,606	17,186	20,354	23,282
財務費用	5,407	7,429	8,426	9,394	10,307
營業利潤	38,210	42,214	47,085	55,338	61,780
補貼收入	875	1,272	865	870	900
稅前利潤	38,799	43,336	47,697	56,038	62,480
所得稅	9,465	10,159	11,754	13,729	15,120
少數股東損益	8,935	10,607	9,881	12,481	13,734
淨利潤	20,399	22,570	26,062	29,828	33,626

附二：合并資產負債表

人民幣百萬元	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
貨幣資金	123,401	154,069	216,410	240,070	266,776
存貨淨額	322,382	348,273	387,589	553,205	630,562
應收帳款淨額	99,280	123,785	122,288	187,881	206,145
流動資產合計	616,537	708,004	832,467	983,035	1,105,545
長期投資淨額	21,354	23,311	26,326	23,000	23,000
固定資產合計	20,572	22,884	24,443	22,934	23,560
無形資產及其他資產合計	9,042	9,239	8,913	9,000	9,000
資產總計	783,821	909,734	1,074,905	1,192,819	1,319,335
流動負債合計	466,933	538,771	610,251	730,544	836,932
長期負債合計	152,325	175,225	225,871	157,800	168,300
負債合計	619,258	713,996	836,122	972,938	1,073,562
少數股東權益	46,527	57,894	70,805	64,865	71,274
股東權益合計	164,564	196,913	238,783	219,881	245,773
負債和股東權益總計	783,821	910,909	1,074,905	1,192,819	1,319,335

附三：合并現金流量表

百萬元	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
經營活動產生的現金流量淨額	2,619	24,906	54,604	4,150	4,730
投資活動產生的現金流量淨額	-8,370	-15,467	-17,994	-11,350	-12,140
籌資活動產生的現金流量淨額	11,074	18,195	26,950	102,152	34,116
現金及現金等價物淨增加額	4,898	28,181	64,025	94,952	26,706

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)有限公司相信用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。此份報告內容之數據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。