2016 年 10 月 31 日

姜以宁
C0062@capital.com.tw

目标价(元) 8 元

中国建筑(601668.SH) Buy 买入

业绩增长稳定，销售增速提高，符合预期，维持“买入”建议

公司基本资讯

产业别	建筑装饰
A 股价(2016/10/31)	7.18
上证综指(2016/10/31)	3100.49
股价 12 个月高/低	7.72/4.96
总发行股数(百万)	30000.00
A 股数(百万)	29946.82
A 市值(亿元)	2150.18
主要股东	中国建筑工程总公司(56.26%)
每股净值(元)	6.21
股价/账面净值	1.16

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	17.1	24.2	20.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-8-24	6.43	买入

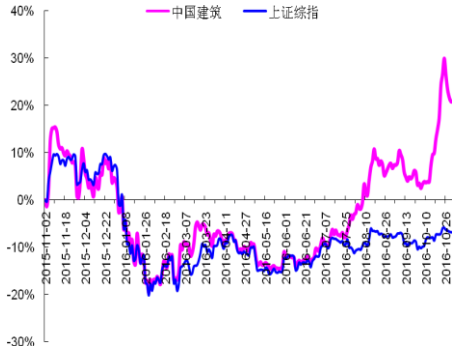
产品组合

房屋建筑工程	71.8%
房地产开发与投资	13.5%
基础设施建设与投资	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	62.3%

股价相对大盘走势



结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布三季报，2016 前三季度共实现营业收入 6702 亿，同比增长 9.63%；实现净利 247.7 亿，同比增长 30.05%(扣非后净利润 203.4 亿元，YOY+7.6%)，基本每股收益为 0.79 元，符合预期。分季度来看，公司 2016Q3 实现营业收入 2005 亿元，YOY+1.47%，实现净利润 86.7 亿元，YOY+63.2%。

- **业绩分析：**公司前三季度业绩稳定增长，但营收增速大幅低于净利润增速主要是由于（1）前三季度，受益去房地产市场高景气和国家基础建设投资加大，公司房建、设计勘察等传统业务稳中向好，基础设施业务快速增长。（2）公司下属子公司中国海外发展有限公司收购中信集团物业组合影响，用于支付交易对价的商业地产形成的投资收益 65.7 亿元。(3）公司前三季三项费用率提高 0.08 个百分点，达 2.85%。受“营改增”税率变化使核算口径发生变化影响，毛利率同比下降 1.97 个百分点，但对净利润率没有影响。

- **销售增速加快：**Q3 新签销售合同整体增速环比 Q2 有所加快，1-9 月累计 12831 亿元，YOY+34.3%，（Q3 单季合同额 3888 亿元，YOY+55.5%）其中房建业务销售额 9176 亿元，YOY+14.6%（Q3 单季合同额 2502 亿元，YOY+30.7%），基建业务 3596 亿，YOY+141.2%（Q3 单季合同额 1367 亿元，YOY+138.7%），设计勘察业务 59 亿元，YOY+3%（Q3 单季合同额 20 亿元，YOY+53.8%）。房地产合约销售额 1514 亿，YOY+49.7%，增速略高于全国平均增速 45%。受益于“一带一路战略”，公司海外项目保持了高增长态势，前三季度境外新签合同 921 亿元，YOY+35.2%。

- **未来展望：**公司 2016 年初制定经营计划，全年销售 1.6 万亿，营收 0.92 万亿，前三季度销售已完成计划 80%，营收完成计划 73%，预计全年可超额完成销售目标。目前公司房建业务增速稳定，受益房地产行业高景气影响，预计 4Q 房建业务将继续保持稳定增长；四季度随着国家基建投资的不断加码，公司基建业务增速有望继续保持高速增长态势，基建业务占整个业务比例持续走高，少房建，多基建将是公司未来发展的侧重点；房地产销售方面，受 10 月部分热点城市房地产调控政策集中出台影响，预计短期购房热情将有所下降，行业及公司销售增速或将放缓，同时公司累计在手订单约为 2.4 万亿元，且增长态势稳定，目前国内市场占有率已达 10%，建筑工程领域龙头地位稳固提升。

- **盈利预测：**我们预计公司 4Q 业绩将继续保持稳定增长，10 月一二线热点城市的限购政策或对地产业务的销售有一定的影响，但占比较小，对公司整体业绩的增长影响有限。预计公司 2016 年、2017 年分别实现净利润 308 亿元、330 亿元，同比分别增长 18.2%、7.2%(扣非后净利润分别为 273 亿元和 320 亿，YOY+5%和 17%)；EPS 分别为 1.02 元、1.10 元，对应当前股价 PE 分别为 7.1 倍、6.6 倍，PB 为 1.2 倍，公司目前估值合理，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	20399	22570	26062	30799	33014
YOY 增减	%	29.64%	10.65%	15.47%	18.18%	7.19%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	0.75	0.84	1.02	1.10
YOY 增减	%	30.77%	10.29%	12.00%	21.61%	7.19%
A 股市盈率(P/E)	X	8	8	7	7.1	6.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.17	0.20	0.23	0.25
股息率 (Yield)	%	2.53%	3.01%	3.54%	3.25%	3.48%

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy(ER≧30%)；买入 Buy(30%＞ER≧10%)
中性 Neutral(10%＞ER＞-10%)
卖出 Sell(-30%＜ER≦-10%)；强力卖出 StrongSell(ER≦-30%)

附一：合并损益表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
营业额	681,048	800,029	880,577	1,022,574	1,180,805
经营成本	600,220	699,364	771,039	899,589	1,040,873
主营业务利润	56,089	69,773	77,577	85,865	97,423
销售费用	1,662	2,099	2,370	2,659	3,070
管理费用	14,549	15,606	17,186	19,940	22,671
财务费用	5,407	7,429	8,426	9,203	10,037
营业利润	38,210	42,214	47,085	57,163	60,644
补贴收入	875	1,272	865	870	900
税前利润	38,799	43,336	47,697	57,863	61,344
所得税	9,465	10,159	11,754	14,177	14,845
少数股东损益	8,935	10,607	9,881	12,888	13,485
净利润	20,399	22,570	26,062	30,799	33,014

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
货币资金	123,401	154,069	216,410	235,192	259,777
存货净额	322,382	348,273	387,589	541,964	614,019
应收帐款净额	99,280	123,785	122,288	184,063	200,737
流动资产合计	616,537	708,004	832,467	963,060	1,076,540
长期投资净额	21,354	23,311	26,326	23,000	23,000
固定资产合计	20,572	22,884	24,443	22,934	23,560
无形资产及其他资产合计	9,042	9,239	8,913	9,000	9,000
资产总计	783,821	909,734	1,074,905	1,172,844	1,290,330
流动负债合计	466,933	538,771	610,251	718,988	818,317
长期负债合计	152,325	175,225	225,871	157,800	168,300
负债合计	619,258	713,996	836,122	952,216	1,044,280
少数股东权益	46,527	57,894	70,805	65,086	71,354
股东权益合计	164,564	196,913	238,783	220,629	246,050
负债和股东权益总计	783,821	910,909	1,074,905	1,172,844	1,290,330

附三：合并现金流量表

百万元	2,013	2,014	2,015	2,016	2,017
经营活动产生的现金流量净额	2,619	24,906	54,604	4,150	4,730
投资活动产生的现金流量净额	-8,370	-15,467	-17,994	-11,350	-12,140
筹资活动产生的现金流量净额	11,074	18,195	26,950	97,274	31,995
现金及现金等价物净增加额	4,898	28,181	64,025	90,074	24,585

[1]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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。