

2017年01月18日

姜以宁
C0062@capital.com.tw
目标价(元)

10元

中国建筑(601668.SH)

Buy 买入

新签合同额超额完成全年目标，新开工面积年末大幅增长

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	建筑装饰		
A 股价(2017/1/18)	8.74		
上证指数(2017/1/18)	3113.01		
股价 12 个月高/低	11.45/4.75		
总发行股数(百万)	30000.00		
A 股数(百万)	29945.99		
A 市值(亿元)	2575.36		
主要股东	中国建筑工程总公司 (56.26%)		
每股净值(元)	5.64		
股价/账面净值	1.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.1	17.3	55.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-8-24	6.43	买入
2016-10-31	7.18	买入

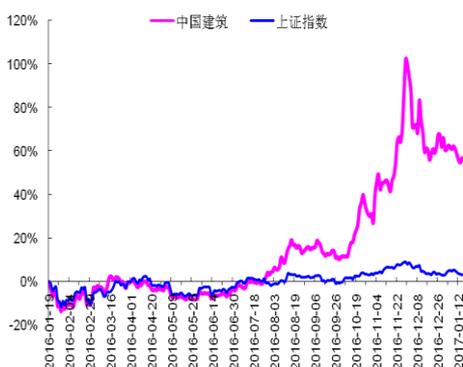
产品组合

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	2.0%
一般法人	58.8%

股价相对大盘走势



■ **房建业务新签合同额在年末回落：**（1）公司 2016 年全年累计实现新签合同 18612 亿元，YOY+22.5%，增速较 1-11 月下降 9.3 个百分点。其中 12 月单月新签合同 3001 亿，YOY-9.96%，公司建筑业务新签合同在年末增速出现回落，但全年超额完成既定目标。（2）分业务来看，公司 2016 年全年房建、基建、勘察设计业务分别实现新签合同 12977 亿、5547 亿、87 亿，YOY 分别+8.5%、+76.7%、-1.3%，房建和基建业务增速分别较 1-11 月回落 5.7 和 47 个百分点。公司全年基建业务大幅增长、房建业务也稳定增长，但处于上游的设计勘察业务有所萎缩。（3）分区域来看，公司 2016 年国内、海外新签订单分别为 17488、1124 亿元，YOY 分别+23.9%、+4.3%。

■ **12 月新开工增速继续提升，竣工增速收窄：**公司 2016 年实现新开工面积为 25939 万平方米，YOY+13.8%，增幅较 1-11 月再提升 1.9 个百分点，主要受 12 月单月新开工面积 2909 万平方米，YOY+57.8%(全年单月最高)所带动；公司全年共实现施工面积为 109259 万平方米，YOY+8.6%；实现竣工面积为 13606 万平方米，YOY+1.2%。

■ **12 月房产销售同比增速继续回落：**公司 2016 年全年共实现销售面积 1440 万平方米，实现销售金额 1951 亿元，分别 YOY+7.2%和+25.9%，增速分别较 1-11 月下降 4.1 和增长 6.6 个百分点。单月来看，公司 12 月单月实现销售面积 102 万平方米，实现销售金额 123 亿元，YOY 分别-17.74%和-25.9%，WOW+15.91%和 36.67%。公司单月销售回落幅度有所收窄。

■ **盈利预测：**短期来看，受热点城市房地产调控政策日益收紧影响，全行业销售情况较 2016 年 9 月高峰时均出现了一定程度的下滑，但从销售绝对值来看仍维持在高位；伴随着地产行业步入销售淡季，公司 1Q2017 房产销售数据仍将面临下行压力，但近两年房地产销售的稳定增长为公司积累了丰富的可结资源，对未来房地产业务业绩的增长提供保证。从中长期来看，新开工和新签合同额的增长将对公司未来房建业务业绩的增长给予支撑，同时基建业务的高速增长将加快改善公司的营收结构，助力公司整体业绩的稳定增长。我们预计公司 2016 年、2017 年分别实现净利润 307 亿元、343 亿元，同比分别增长 17.9%、11.5%；EPS 分别为 1.02 元、1.14 元，对应 PE 分别为 8.4、7.6 倍，PB 为 1.5，公司目前估值合理，业绩增长稳定，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	20399	22570	26062	30737	34274
YOY 增减	%	29.64%	10.65%	15.47%	17.94%	11.51%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	0.75	0.84	1.02	1.14
YOY 增减	%	30.77%	10.29%	12.00%	21.37%	11.51%
A 股市盈率 (P/E)	X	9	8	10.2	8.4	7.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.14	0.17	0.20	0.23	0.26
股息率 (Yield)	%	2.30%	2.73%	2.33%	2.73%	3.04%

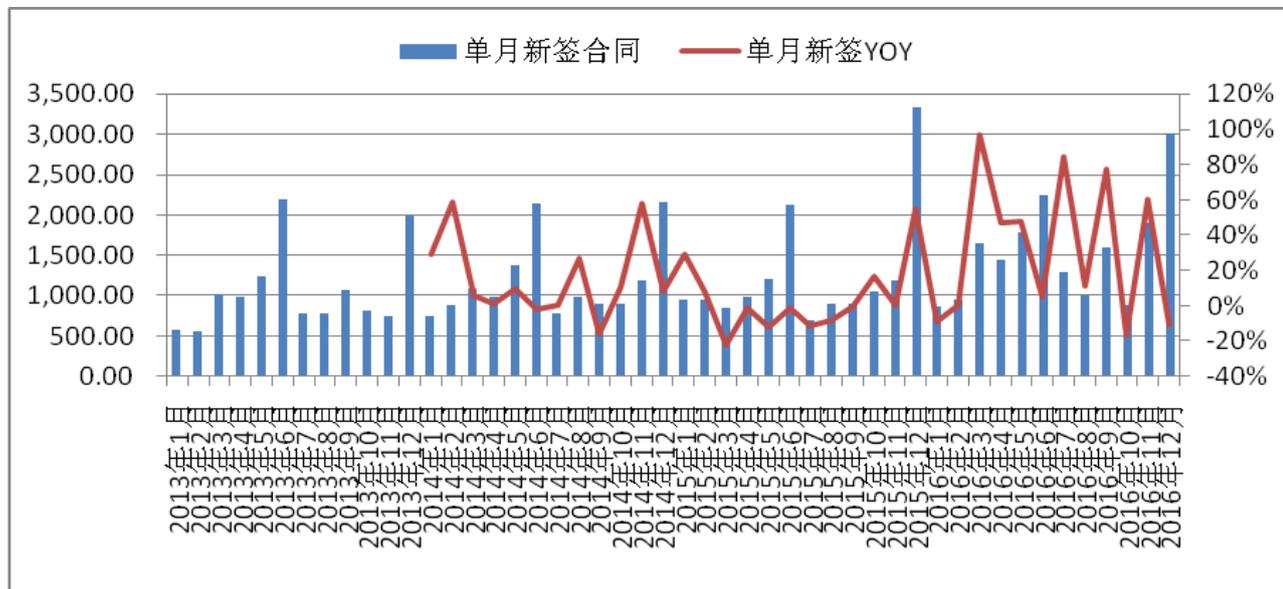
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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 StrongSell ($ER \leq -30\%$)

图: 公司每月新签订单及同比增速



附一：合并损益表

人民币百万元	2, 013	2, 014	2, 015	2, 016F	2017F
营业额	681, 048	800, 029	880, 577	1, 027, 615	1, 117, 618
经营成本	600, 220	699, 364	771, 039	904, 407	979, 535
主营业务利润	56, 089	69, 773	77, 577	85, 906	97, 849
销售费用	1, 662	2, 099	2, 370	2, 672	2, 906
管理费用	14, 549	15, 606	17, 186	20, 038	21, 458
财务费用	5, 407	7, 429	8, 426	9, 249	9, 500
营业利润	38, 210	42, 214	47, 085	57, 047	62, 985
补贴收入	875	1, 272	865	870	900
税前利润	38, 799	43, 336	47, 697	57, 747	63, 685
所得税	9, 465	10, 159	11, 754	14, 148	15, 412
少数股东损益	8, 935	10, 607	9, 881	12, 862	13, 999
净利润	20, 399	22, 570	26, 062	30, 737	34, 274

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2, 013	2, 014	2, 015	2, 016F	2017F
货币资金	123, 401	154, 069	216, 410	236, 351	245, 876
存货净额	322, 382	348, 273	387, 589	544, 636	581, 161
应收帐款净额	99, 280	123, 785	122, 288	184, 971	189, 995
流动资产合计	616, 537	708, 004	832, 467	967, 808	1, 018, 932
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, 177, 592	1, 232, 722
流动负债合计	466, 933	538, 771	610, 251	722, 066	779, 323
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	957, 010	985, 750
少数股东权益	46, 527	57, 894	70, 805	65, 071	71, 622
股东权益合计	164, 564	196, 913	238, 783	220, 581	246, 972
负债和股东权益总计	783, 821	910, 909	1, 074, 905	1, 177, 592	1, 232, 722

附三：合并现金流量表

百万元	2, 013	2, 014	2, 015	2, 016F	2017F
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	98, 433	16, 934
现金及现金等价物净增加额	4, 898	28, 181	64, 025	91, 233	9, 524

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券持意见或立场，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券。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。