

中国建筑 (601668)

证券研究报告

2017年07月20日

上半年新签合同额快速增长，基建、海外业务持续耀眼

公司发布2017年上半年经营数据，新签合同额11955亿元，同增33.7%；国内新签合同额10837亿元，同增30.2%；海外新签合同额1117亿元，同增80.5%；地产业务合约销售额1223亿元，同增50.0%。点评如下：

PPP 拉动基建订单高增长，产业转型持续推进

公司上半年房屋建筑、基础设施、勘察设计新签合同额分别为8234、3667和53亿元，地产业务合约销售额1223亿元，产业转型持续推进，房建、基建、地产新签合同占比分别为63%、29%、9%，逐步向公司“532产业结构计划”靠拢。基础设施业务同比增长64.5%，PPP模式是公司基建订单高速增长的主要推动力，2016年PPP带动的基建增量订单达50%，2017年一季度PPP带动的基建增量订单已达七成，占比不断提高。在财政部接连发布50号、62号和87号文，全面规范地方政府的违规举债问题。此背景下，地方政府需要一个学习文件过程，订单落地普遍较慢，5、6月后恢复正常，央企由于手续规范、可调配资源较多，订单迅速向央企集中，公司6月份新签合同额出现了快速提升，金额达4143亿元，占上半年新签合同额的34.7%，同增85.0%。

海外订单增速加快，多元融资助力拓展

作为最早涉足海外业务的建筑央企之一，公司持续深耕海外市场，已有13家子公司获授海外业务许可权，已在53个国家正式开展业务。近几年公司海外业务比重逐年上升，上半年新签海外合同额占比已达总合同额的9.3%，“十三五”期间达到10%的目标可期。公司近期成功发行总共10亿美元的境外美元债券用于境外项目及境外一般公司用途，有利于进一步优化公司融资结构，加大对公司海外业务的资源支持。未来公司将进一步采用多元化的融资方式如发行境外美元债、中期票据等来进行低成本融资，助力海外业务健康稳健发展。

国改步伐加快，股权激励持续推进

近期国资委发布了一系列文件旨在转变国资委职能，下放权力，减少审批，提高效率。作为建筑央企国改的标杆企业，也是唯一一个进行了两次股权激励的建筑央企，政策的逐渐明朗叠加供给侧改革带来的周期行业的阶段性复苏，国企改革黄金窗口期显现。未来公司的第三期股权激励计划有望落地，将惠及更多的项目骨干，净利率有进一步提升的空间。

投资建议

公司上半年新签合同额同比增速明显，在存量博弈的建筑行业，订单、信贷向央企集中的趋势愈发明朗，作为行业龙头央企，公司将充分受益。此外，PPP对基建的拉动、“一带一路”对海外业务的推进以及国改对经营效率的提升，我们持续看好公司的未来发展。预计2017~2019年EPS为1.14、1.29、1.44元/股，对应PE为9、8、7倍，维持“买入”评级。

风险提示：固定资产投资额增速持续下滑；一带一路、PPP不及预期

投资评级

行业	建筑装饰/房屋建设
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.45元
目标价格	12.29元
上次目标价	12.29元

基本数据

A股总股本(百万股)	29,995.82
流通A股股本(百万股)	29,682.51
A股总市值(百万元)	313,456.32
流通A股市值(百万元)	310,182.18
每股净资产(元)	6.02
资产负债率(%)	78.13
一年内最高/最低(元)	11.45/5.45

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

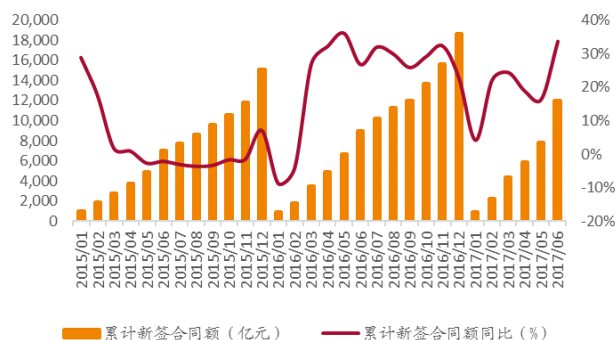
相关报告

1 《中国建筑-年报点评报告:力推基建促进产业结构转型，净利率有望持续提升》2017-04-14

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577.13	959,765.49	1,083,133.74	1,215,983.26	1,363,967.79
增长率(%)	10.07	8.99	12.85	12.27	12.17
EBITDA(百万元)	61,564.67	65,925.20	74,861.67	82,968.56	92,402.22
净利润(百万元)	26,061.90	29,870.10	34,273.12	38,822.29	43,100.68
增长率(%)	15.47	14.61	14.74	13.27	11.02
EPS(元/股)	0.87	1.00	1.14	1.29	1.44
市盈率(P/E)	12.03	10.50	9.15	8.08	7.27
市净率(P/B)	1.87	1.65	1.58	1.37	1.20
市销率(P/S)	0.36	0.33	0.29	0.26	0.23
EV/EBITDA	1.68	2.47	3.36	2.60	2.58

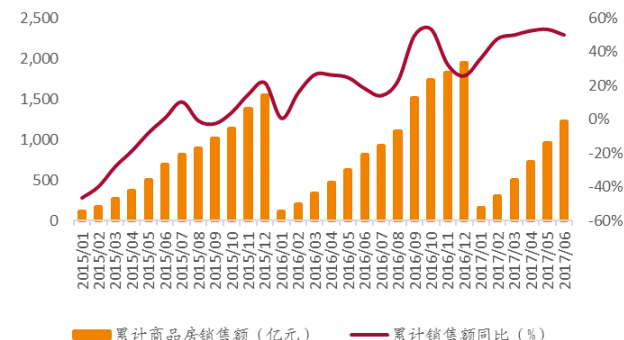
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 累计新签合同额



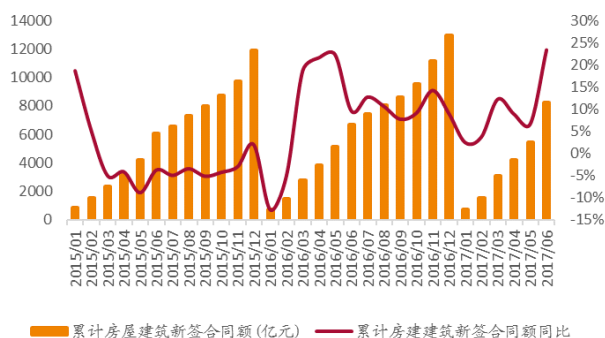
资料来源: wind、天风证券研究所

图 2: 累计商品房销售额



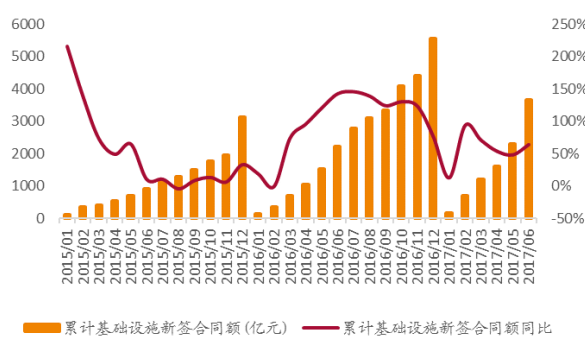
资料来源: wind、天风证券研究所

图 3: 累计房屋建筑新签合同额



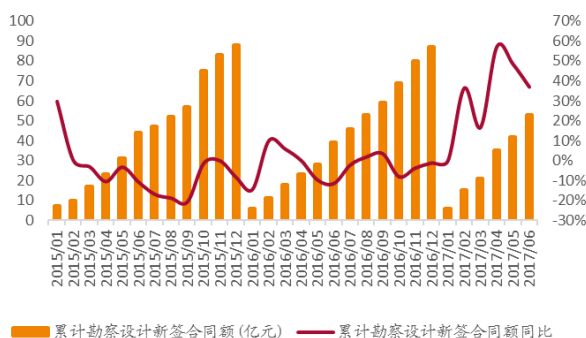
资料来源: wind、天风证券研究所

图 4: 累计基础设施新签合同额



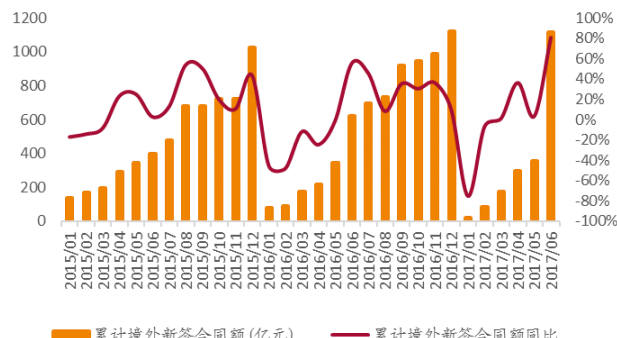
资料来源: wind、天风证券研究所

图 5: 累计勘察设计新签合同额



资料来源: wind、天风证券研究所

图 6: 累计海外业务新签合同额



资料来源: wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	216,409.82	320,860.46	362,103.86	406,516.95	455,989.86
应收账款	149,733.81	188,138.76	197,671.08	240,931.67	257,843.46
预付账款	27,464.86	30,917.51	35,374.24	40,189.34	45,704.27
存货	387,589.44	494,268.89	507,059.74	634,318.67	663,093.41
其他	51,268.70	75,760.11	57,901.35	64,752.51	68,163.30
流动资产合计	832,466.61	1,109,945.7	1,160,110.2	1,386,709.1	1,490,794.3
长期股权投资	26,326.10	33,476.56	36,476.56	40,476.56	45,476.56
固定资产	24,443.41	30,026.03	35,032.40	38,217.06	40,215.38
在建工程	10,136.82	11,274.81	7,664.89	5,498.93	4,199.36
无形资产	8,913.03	12,122.13	11,731.09	11,330.45	10,920.22
其他	172,618.93	195,108.03	181,933.51	194,267.75	200,181.16
非流动资产合计	242,438.29	282,007.55	272,838.43	289,790.75	300,992.68
资产总计	1,074,904.9	1,391,953.2	1,432,948.7	1,676,499.9	1,791,786.9
短期借款	25,602.97	32,318.86	88,139.51	95,192.18	125,606.30
应付账款	360,409.48	454,501.47	465,405.18	576,622.03	599,789.02
其他	224,238.53	312,797.59	270,315.26	349,922.64	331,638.64
流动负债合计	610,250.98	799,617.92	823,859.96	1,021,736.8	1,057,033.9
长期借款	98,324.86	143,666.87	147,707.37	136,569.80	155,843.10
应付债券	101,172.47	121,232.47	120,000.00	130,000.00	140,000.00
其他	26,373.87	36,437.21	28,058.62	30,289.90	31,595.24
非流动负债合计	225,871.20	301,336.55	295,765.99	296,859.70	327,438.34
负债合计	836,122.18	1,100,954.4	1,119,625.9	1,318,596.5	1,384,472.3
少数股东权益	70,805.33	100,508.28	114,487.26	129,562.91	146,433.22
股本	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
资本公积	23,526.07	24,426.08	24,426.08	24,426.08	24,426.08
留存收益	119,151.85	142,616.57	168,835.50	198,340.45	230,881.46
其他	(4,700.52)	(6,552.11)	(24,426.08)	(24,426.08)	(24,426.08)
股东权益合计	238,782.72	290,998.81	313,322.76	357,903.36	407,314.67
负债和股东权益总	1,074,904.9	1,391,953.2	1,432,948.7	1,676,499.9	1,791,786.9

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	35,942.81	41,172.24	34,273.12	38,822.29	43,100.68
折旧摊销	6,450.96	6,793.38	2,694.60	3,081.92	3,411.49
财务费用	9,391.89	9,964.59	10,545.28	11,690.06	12,636.08
投资损失	(1,855.14)	(6,131.51)	(3,000.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
营运资金变动	(9,768.09)	38,071.53	(26,977.19)	3,995.66	(50,885.37)
其它	14,441.22	17,177.63	14,199.31	15,328.01	17,227.68
经营活动现金流	54,603.64	107,047.86	31,735.12	69,917.94	22,490.55
资本支出	8,829.87	13,785.81	15,078.59	5,468.72	7,394.66
长期投资	3,015.11	7,150.46	3,000.00	4,000.00	5,000.00
其他	(29,838.81)	(25,668.39)	(16,651.29)	(23,836.00)	(23,958.90)
投资活动现金流	(17,993.82)	(4,732.11)	1,427.30	(14,367.28)	(11,564.25)
债权融资	264,417.65	352,871.73	397,682.62	407,364.19	469,146.56
股权融资	2,170.24	(6,875.48)	(27,385.19)	(10,467.74)	(11,453.79)
其他	(239,637.45)	(347,911.03)	(362,216.43)	(408,034.02)	(419,146.18)
筹资活动现金流	26,950.44	(1,914.78)	8,080.99	(11,137.56)	38,546.60
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	63,560.26	100,400.97	41,243.40	44,413.10	49,472.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	880,577.13	959,765.49	#####	#####	#####
营业成本	771,038.77	862,788.33	#####	#####	#####
营业税金及附加	31,961.64	18,297.18	16,247.01	18,239.75	20,459.52
营业费用	2,370.31	3,207.61	3,141.09	3,283.15	3,682.71
管理费用	17,186.33	17,717.53	21,139.66	22,447.38	26,620.73
财务费用	8,425.87	8,114.44	10,545.28	11,690.06	12,636.08
资产减值损失	3,756.31	5,365.55	5,428.97	5,497.56	5,573.49
公允价值变动收益	(607.58)	746.46	220.33	252.35	357.37
投资净收益	1,855.14	6,137.48	3,000.00	3,000.00	3,000.00
其他	(2,495.12)	(13,767.88)	(6,440.67)	(6,504.70)	(6,714.75)
营业利润	47,085.47	51,158.79	61,621.79	68,196.58	76,354.65
营业外收入	864.70	1,225.86	1,120.99	1,070.52	1,139.12
营业外支出	253.39	271.86	225.04	250.10	249.00
利润总额	47,696.79	52,112.79	62,517.74	69,017.00	77,244.77
所得税	11,753.98	10,940.55	14,265.64	15,119.05	17,273.79
净利润	35,942.81	41,172.24	48,252.10	53,897.95	59,970.98
少数股东损益	9,880.91	11,302.14	13,978.98	15,075.66	16,870.30
归属于母公司净利润	26,061.90	29,870.10	34,273.12	38,822.29	43,100.68
每股收益(元)	0.87	1.00	1.14	1.29	1.44

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.07%	8.99%	12.85%	12.27%	12.17%
营业利润	11.54%	8.65%	20.45%	10.67%	11.96%
归属于母公司净利润	15.47%	14.61%	14.74%	13.27%	11.02%
获利能力					
毛利率	12.44%	10.10%	10.61%	10.37%	10.41%
净利率	2.96%	3.11%	3.16%	3.19%	3.16%
ROE	15.52%	15.68%	17.24%	17.00%	16.52%
ROIC	36.92%	57.59%	63.51%	45.50%	53.05%
偿债能力					
资产负债率	77.79%	79.09%	78.13%	78.65%	77.27%
净负债率	143.05%	122.09%	136.35%	100.54%	123.91%
流动比率	1.36	1.39	1.41	1.36	1.41
速动比率	0.73	0.77	0.79	0.74	0.78
营运能力					
应收账款周转率	6.01	5.68	5.61	5.54	5.47
存货周转率	2.39	2.18	2.16	2.13	2.10
总资产周转率	0.88	0.78	0.77	0.78	0.79
每股指标(元)					
每股收益	0.87	1.00	1.14	1.29	1.44
每股经营现金流	1.82	3.57	1.06	2.33	0.75
每股净资产	5.60	6.35	6.63	7.61	8.70
估值比率					
市盈率	12.03	10.50	9.15	8.08	7.27
市净率	1.87	1.65	1.58	1.37	1.20
EV/EBITDA	1.68	2.47	3.36	2.60	2.58
EV/EBIT	1.87	2.75	3.49	2.70	2.68

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com