

中国建筑(601668)/房屋建设

半年报预增 10%以上, 业绩稳健符合预期

评级: 买入(维持)

市场价格: 9.98

目标价格: 15.82

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

联系人: 程龙戈

电话: 021-20315190

Email: chenglg@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	30,000
流通股本(百万股)	29,732
市价(元)	9.98
市值(百万元)	299,400
流通市值(百万元)	296,722

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 房建基建、境内境外多点发力, 带动订单大幅增长超预期
- 2 订单增速略有放缓, 地产销售持续强劲
- 3 一季度营收利润平稳增长, 订单与地产销售开局良好

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	880,577	959,765	1,062,100	1,173,737	1,279,750
增长率 yoy%	10.07%	8.99%	10.66%	10.51%	9.03%
净利润	26,061.9	29,870.1	33,804.3	39,021.5	44,807.6
增长率 yoy%	15.47%	14.61%	13.17%	15.43%	14.83%
每股收益(元)	0.87	1.00	1.13	1.30	1.49
每股现金流量	1.82	3.57	0.66	1.44	2.39
净资产收益率	15.52%	15.68%	17.29%	17.23%	17.10%
P/E	11.5	10.0	8.9	7.7	6.7
PEG	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1

备注:

投资要点

- **业绩稳健增长, 符合预期。**公司发布半年度业绩预增公告, 预计 2017 年上半年将实现归属于上市公司股东的净利润同比增加 10%以上。根据公司 2014 年来业绩预告和实际业绩披露情况, 我们预计公司上半年业绩同比增长在 10%-15%之间 (2016 年上半年/2017 年 Q1 分别增长 17.2%/11.0%), 继续保持稳健增长, 符合之前预期。
- **上半年订单增长全面超预期。**公司公告 2017 年 1-6 月新签合同额 11955 亿元, 同比增长 33.7%, 增速较 1-5 月大幅反弹 17.2 个 pct, 创 13 个月新高, 6 月单月同比大幅增长 85.0%, 显著超预期。分业务来看, 1-6 月房屋建筑新签 8234 亿元, 同增 23.4%; 基础设施新签 3667 亿元, 同增 64.5%; 境内合同 10837 亿元, 同增 30.2%; 境外合同 1117 亿元, 同增 80.5%。房建业务新开工面积 15729 万平米, 同增 18.2%, 较 1-5 月提升 8.3 个 pct, 显示施工合同进展加速。
- **下半年地产投资及新开工预计保持较快增长, 公司将显著受益。**2016 年以来房地产销售与投资增速之间存在巨大剪刀差, 去库存效果明显, 当前房企存在一定补库存需求 (近期拿地大幅增长), 预计下半年房地产投资和新开工增速有望维持较快增长, 房建类订单有望保持良好趋势, 此外业主普遍资金充裕, 库存偏紧, 也有望加快项目施工、结算、回款, 从而带动业绩和现金流持续向好。公司目前房建业务收入占比约为 65%, 有望显著受益。
- **地产销售保持良好趋势, 待结算资源充足。**2017 年 1-6 月公司地产业务合约销售额 1223 亿元, 同增 50%, 较 1-5 月小幅回落 3.3 个 pct, 但仍保持较快增速, 连续 4 个月保持 50%以上增长, 势头强劲; 合约销售面积 846 万平方米, 同增 36.1%, 较 1-5 月提升 5 个 pct, 自年初以来持续加速。其中 6 月单月销售额及销售面积分别增长 38.86%/55.56%。公司房地产合约销售额 2016/2017H1 同比增长 26%/50%呈加速趋势, 未来 1-2 年房地产业务丰厚利润的滞后结算效应对业绩起到极强的向上驱动作用。
- **基建 PPP 突飞猛进, 将成有力增长点。**公司凭借在房建市场第一品牌实力、地方政府合作优势、以及雄厚资金和融资优势, 已成功打开 PPP 基建市场并具有强大竞争力, PPP 带动基建订单爆发式增长, 2016 年全年/2017 年前 6 月基建订单同比增长 83%/65%。预计随着高毛利率 PPP 基建业务收入占比提升, 公司盈利能力将得到显著提高。2016 年末公司在手基建和房建订单 26177 亿元, 同比增长 28.9%, 是 2016 年收入的 2.7 倍, 充足在手订单将保障未来业绩的持续稳健增长。
- **投资建议:** 我们预测公司 2017/2018/2019 年归母净利润分别为 338/390/448 亿元, 分别增长 13%/15%/15%, EPS 分别为 1.13/1.30/1.49 元, 当前股价对应三年 PE 分别为 8.9/7.7/6.7 倍, 给予目标价 15.82 元 (对应 2017 年 14 倍 PE), 买入评级。
- **风险提示:** PPP 落地不达预期风险、海外经营风险、地产投资新开工等不达预期风险。

图表 1：中国建筑预增与实际业绩披露情况

中国建筑预增与实际披露情况		
预告区间	预增	实际
2014 年半年报	30%以上	34.43%
2015 年年报	10%以上	15.47%
2016 年半年报	15%以上	17.24%
2016 年年报	10%以上	14.61%

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2: 公司财务报表预测 (百万元)

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	880,577.1	959,765.5	1,062,100.0	1,173,737.2	1,279,749.8	成长性					
减: 营业成本	771,038.8	862,788.3	954,944.8	1,053,903.6	1,147,374.8	营业收入增长率	10.1%	9.0%	10.7%	10.5%	9.0%
营业税费	31,961.6	18,297.2	12,745.2	11,737.4	11,517.7	营业利润增长率	11.5%	8.7%	18.0%	14.2%	15.1%
销售费用	2,370.3	3,207.6	3,080.1	3,756.0	4,095.2	净利润增长率	15.5%	14.6%	13.2%	15.4%	14.8%
管理费用	17,186.3	17,717.5	20,179.9	23,122.6	25,339.0	EBITDA增长率	12.4%	7.1%	19.7%	13.0%	13.5%
财务费用	8,425.9	8,114.4	10,515.4	10,589.1	11,390.3	EBIT增长率	11.8%	6.8%	19.6%	12.2%	14.1%
资产减值损失	3,756.3	5,365.5	3,200.0	3,800.0	3,200.0	NOPLAT增长率	10.1%	11.9%	18.1%	12.2%	14.1%
加: 公允价值变动收益	-607.6	746.5	-24.0	16.2	-2.8	投资资本增长率	-28.2%	7.9%	44.4%	56.2%	-14.2%
投资和汇兑收益	1,855.1	6,137.5	2,980.0	2,100.0	2,500.0	净资产增长率	21.3%	21.9%	6.5%	14.9%	14.9%
营业利润	47,085.5	51,158.8	60,390.7	68,944.7	79,329.9	利润率					
加: 营业外净收支	611.3	954.0	625.0	509.9	601.0	毛利率	12.4%	10.1%	10.1%	10.2%	10.3%
利润总额	47,696.8	52,112.8	61,015.6	69,454.6	79,930.9	营业利润率	5.3%	5.3%	5.7%	5.9%	6.2%
减: 所得税	11,754.0	10,940.5	13,423.4	15,280.0	17,584.8	净利润率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.5%
净利润	26,061.9	29,870.1	33,804.4	39,021.6	44,807.7	EBITDA/营业收入	7.0%	6.9%	7.4%	7.6%	7.9%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	6.3%	6.2%	6.7%	6.8%	7.1%
货币资金	216,409.8	320,860.5	265,525.0	293,434.3	319,937.4	运营效率					
交易性金融资产	1,130.2	1,126.8	1,098.3	1,118.4	1,114.5	固定资产周转天数	10	10	10	9	7
应收账款	149,733.8	188,138.8	142,292.4	235,911.8	183,561.7	流动营业资本周转天数	22	13	19	35	40
应收票据	6,731.3	8,848.7	8,853.0	10,709.3	10,619.9	流动资产周转天数	317	364	348	333	335
预付账款	27,464.9	30,917.5	38,050.7	38,064.5	44,801.4	应收账款周转天数	60	63	56	58	59
存货	387,589.4	494,268.9	428,844.4	595,784.0	538,842.1	存货周转天数	150	165	156	157	160
其他流动资产	43,407.1	65,784.6	57,310.5	54,824.0	56,481.6	总资产周转天数	408	463	443	413	406
可供出售金融资产	5,849.0	10,371.2	7,062.9	7,761.0	8,398.4	投资资本周转天数	40	32	36	50	52
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	26,326.1	33,476.6	36,476.6	38,326.6	40,176.6	ROE	15.5%	15.7%	17.3%	17.2%	17.1%
投资性房地产	30,597.9	34,935.7	42,935.7	50,935.7	54,935.7	ROA	3.3%	3.0%	3.9%	3.7%	4.4%
固定资产	24,443.4	30,026.0	31,118.9	29,147.6	22,998.9	ROIC	51.4%	53.4%	43.7%	31.4%	41.7%
在建工程	10,136.8	11,274.8	6,037.4	3,268.7	1,734.4	费用率					
无形资产	8,913.0	12,122.1	11,731.1	11,235.2	10,734.6	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	136,172.1	149,801.2	146,671.6	97,462.7	125,543.1	管理费用率	2.0%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
资产总额	1,074,904.9	1,391,953.3	1,224,008.4	1,467,983.9	1,419,880.3	财务费用率	1.0%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%
短期债务	25,603.0	32,318.9	65,339.2	79,308.9	78,123.6	三费/营业收入	3.2%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%
应付账款	360,409.5	454,501.5	368,050.5	458,954.9	449,570.5	偿债能力					
应付票据	14,218.2	19,173.3	14,940.7	23,385.0	18,987.9	资产负债率	77.8%	79.1%	74.7%	75.8%	71.2%
其他流动负债	210,020.3	293,624.3	228,202.9	312,756.6	216,561.2	负债权益比	350.2%	378.3%	295.1%	312.4%	247.2%
长期借款	98,324.9	143,666.9	80,000.0	90,000.0	100,000.0	流动比率	1.36	1.39	1.39	1.41	1.51
其他非流动负债	127,546.3	157,669.7	157,669.7	147,628.6	147,628.6	速动比率	0.73	0.77	0.76	0.73	0.81
负债总额	836,122.2	1,100,954.5	914,202.8	1,112,033.9	1,010,871.7	利息保障倍数	6.59	7.30	6.74	7.51	7.96
少数股东权益	70,805.3	100,508.3	114,296.1	129,449.1	146,987.6	分红指标					
股本	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	DPS(元)	0.20	0.21	0.25	0.29	0.33
留存收益	119,151.9	142,616.6	165,509.5	196,500.9	232,021.0	分红比率	23.0%	21.6%	22.5%	22.4%	22.2%
股东权益	238,782.7	290,998.8	309,805.6	355,950.0	409,008.5	股息收益率	2.0%	2.2%	2.5%	2.9%	3.3%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	35,942.8	41,172.2	33,804.4	39,021.6	44,807.7	EPS(元)	0.87	1.00	1.13	1.30	1.49
加: 折旧和摊销	6,451.0	6,793.4	8,035.5	9,635.9	10,483.6	BVPS(元)	5.60	6.35	6.52	7.55	8.73
资产减值准备	3,756.3	5,365.5	-	-	-	PE(X)	11.5	10.0	8.9	7.7	6.7
公允价值变动损失	607.6	-746.5	-24.0	16.2	-2.8	PB(X)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
财务费用	9,391.9	9,964.6	10,515.4	10,589.1	11,390.3	P/FCF	3.1	2.7	-8.4	-14.7	5.5
投资收益	-1,855.1	-6,131.5	-2,980.0	-2,100.0	-2,500.0	P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
少数股东损益	9,880.9	11,302.1	13,787.8	15,153.0	17,538.5	EV/EBITDA	1.7	2.5	2.9	3.0	2.0
营运资金的变动	-9,768.1	38,071.5	-43,372.6	-29,090.2	-10,055.7	CAGR(%)	14.7%	14.8%	12.8%	14.7%	14.8%
经营活动产生现金	54,603.6	107,047.9	19,766.5	43,225.6	71,661.6	PEG	0.8	0.7	0.7	0.5	0.5
投资活动产生现金	-17,993.8	-4,732.1	-5,154.6	-8,551.9	-6,087.2	ROIC/WACC	4.0	6.2	6.8	5.3	3.9
融资活动产生现金	26,950.4	-1,914.8	-69,947.4	-6,764.4	-39,071.3	RFP	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。