

中国建筑(601668)/房屋建设

7月新开工大幅增长, 订单增速有所回落

评级: 买入(维持)

市场价格: 9.97

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.qizq.com.cn

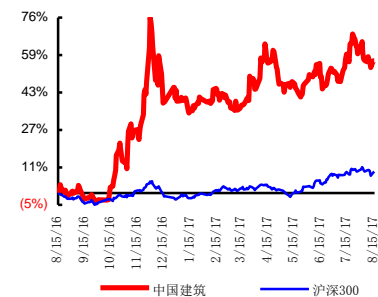
联系人: 程龙戈

电话: 021-20315190

Email: chenglg@r.qizq.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)	9.97
市值(百万元)	299,100
流通市值(百万元)	296,425

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 半年报预增 10%以上, 业绩稳健符合预期
- 2 房建基建、境内境外多点发力, 带动订单大幅增长超预期
- 3 订单增速略有放缓, 地产销售持续强劲

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	8.8	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

- **房建订单保持良好趋势, 基建订单增速放缓, 新开工大幅加速。**公司 1-7 月新签合同额 12968 亿元, 同增 26.7%, 较 1-6 月回落 7.00 个 pct, 7 月单月新签合同额 1013 亿元, 同比减少 21.66%。单月订单同比下滑主要因去年同期基数较高(去年 7 月单月同增 84.45%)。分业务来看, 房建新签订单 9101 亿元, 同增 22.70%, 较 1-6 月回落 0.70 个 pct, 7 月单月同增 17.00%, 在去年高基数情况下继续保持较快增长(去年 7 月单月同增 52.2%); 基建新签订单 3804 亿元, 同增 37.00%, 较 1-6 月回落 27.50 个 pct, 7 月单月新签 137 亿元, 同降 74.95%(去年 7 月单月同增 159%, 基数较高, 且单个基建 PPP 订单体量较大, 易造成单月数据波动, 我们认为 7 月订单较少是阶段性表现)。分区域来看, 境内订单 11655 亿元, 同增 22.20%, 较 1-6 月回落 8.00 个 pct; 境外订单 1313 亿元, 同增 88.9%, 较 1-6 月提升 8.40 个 pct, 7 月单月新签 196 亿元, 同增 157.89%。1-7 月新开工面积 18431 万平方米, 同增 22.50%, 较 1-6 月份提升 4.30 个 pct, 其中 7 月单月新开工面积 2702 万平方米, 同增 55.91%, 继续保持加速趋势。
- **地产待结算资源充足, 将对未来业绩起到极强向上驱动作用。**2017 年 1-7 月公司房地产业务合约销售额 1345 亿元, 同增 45.6%, 较 1-6 月回落 4.4 个 pct, 但仍保持较快增速; 合约销售面积 925 万平方米, 同增 30.6%, 增速较 1-6 月下月 5.5 个 pct。公司房地产合约销售额 2016 年全年/2017 年前 7 月同比增长 26%/46%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将对业绩起到极强的向上驱动作用。
- **基建 PPP 占比提升, 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 7 月基建订单同比增长 83%/37%。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 8.8/7.7/6.7 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: 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	8.8	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	REP	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。