

7月新签合同下滑，海外业务增速强劲

■**事项：**公司公告2017年1-7月主要经营数据，建筑业务新签合同额12968亿元，同比增长26.7%，其中房建业务新签合同额9101亿元，同比增长22.7%；基础设施业务新签合同额3804亿元，同比增长37.0%。地产业务实现合约销售额1345亿元，同比增长45.6%。

■**7月新签合同额同环比下滑，基建业务下滑较大，海外增速强劲：**公司公告显示，2017年1-7月建筑业务累计新签合同额12968亿元（同比+26.7%），较1-6月增速下滑7个pct。公司7月单月新签合同额1013亿元（同比-21.7%，环比-75.5%），其中房建、基建、勘察设计业务分别新签合同额867亿元（同比+17.0%，环比-68.5%）、137亿元（同比-75.0%，环比-90.0%）、10亿元（同比+42.86%，环比-9.1%），基建业务7月新签合同额同、环比均下滑较大。我们认为从2017年以来单月基建业务新签合同额数值来看，公司1-7月分别新签161、551、507、396、676、1376、137亿元，7月和1月呈现极小值，6月呈现极大值，并未形成趋势性规律。我们判断公司基建业务新签合同额出现较大波动性主要与当前基建项目大量采用PPP模式发包、在总承包模式下项目合同金额出现非线性变化所致，仅凭单月数据并不能判定全年发展趋势。从公司1-7月建筑业务结构来看，房建、基建业务新签合同额分别占新签合同总额的70.2%（同比-2.2个pct）、29.3%（同比+2.2个pct），房建业务是公司建筑业务新签合同额增长的主要来源，但基建业务占比进一步提升，且相对房建业务仍保持较高增速，仍为公司新签合同额增长的重要驱动因素。从地区分布来看，公司1-7月新签境内合同11655亿元，占比89.9%，同比增长22.2%（1-6月增速为30.2%）；新签境外合同1313亿元，占比10.1%，同比增长88.9%（1-6月增速为80.5%），海外业务增速强劲。

■**房建业务新签合同额增速回升，PPP项目承揽保持稳健增长：**公司房建业务2017年1-7月新签合同额同比增长22.7%，大幅高于2015年、2016年同期房建业务新签合同增速-4.9%、12.7%，达到近3年来同期最高增速。公司房建业务在近年来地产投资从高速增长到增速逐步收窄继而影响房建业务承接量下滑的前提下逆势取得增长，反映出公司房建业务较强的承揽能力及较高的市场占有率。1-7月房建业务新开工面积18431平方米（同比+22.5%），增速较1-6月上升4.3个pct，显示房建业务收入或将进一步提升。根据财政部全国PPP综合信息平台第7期季报显示，全国累计入库PPP项目总投资额16.3万亿元，合计落地金额约3.3万亿元，落地率为34.2%。公司作为建筑央企PPP龙头，在资金与资源整合等方面具有优势，根据公司公告，截至2016年底公司

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**11.8元**
股价（2017-08-16）**9.85元**

交易数据

总市值(百万元)	295,500.00
流通市值(百万元)	292,857.28
总股本(百万股)	30,000.00
流通股本(百万股)	29,731.70
12个月价格区间	6.09/11.15元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.65	4.36	60.9
绝对收益	-0.91	9.41	64.78

王鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070004
wangxin4@essence.com.cn
010-83321052

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

中国建筑：基建业务助推H1经营数据再创新高，房建、地产及海外新签订单亮点纷呈/苏多永	2017-07-23
中国建筑：Q1业绩稳健增长，基建及地产业务增速显著/苏多永	2017-04-28
中国建筑：经营业绩百尺竿头更进一步，基建、海外及PPP业务齐头并进/苏多永	2017-04-19
中国建筑：股权激励激发业绩与市值动力，超低估	2016-11-08
值极具吸引力/夏天	

累计获取 PPP 投资项目 135 个 (2016 年内获取 PPP 投资项目 108 个), 涉及领域包括城轨、路桥、地下管廊、园区建设等, 计划权益投资额 2264 亿元。2017 年公司及其下属子公司公告新签包括云南华坪至丽江高速公路 PPP 项目 (100.3 亿元)、重庆轨道交通九号线一期 PPP 项目 (84.0 亿元) 及内蒙古赤峰中环路快速化改造 PPP 项目 (77.0 亿元) 等多项重大基建 PPP 项目, 在手 PPP 订单充足。公司公告截止 2016 年末, 公司融投资建造带动的施工总承包合同额累计约 3398 亿元, 其中基建项目合同额约 2436 亿元, 占比 71.7%, 我们判断未来该比例仍有望进一步提升。

■**地产业务销售增速有所回落, 新购置土地储备大幅增加:** 公司房地产业务 2017 年 1-7 月合约销售面积为 925 万 m² (同比+30.6%), 增速较 1-6 月下滑 5.5 个 pct, 但仍然维持自 2017 年 4 月以来 30% 以上的同比增速, 其中 7 月单月实现合约销售面积 79 万 m²。同期房地产业务实现合约销售额 1345 亿元 (同比+45.6%), 增速较 1-6 月下滑 4.4 个 pct, 虽然跌破自 2017 年 3 月以来 50% 以上的同比增速, 仍实现了较高的同比增长, 其中 7 月单月实现合约销售额 122 亿元。1-7 月合约销售额已完成了 2016 年全年合约销售额 1951 亿元的 68.9%, 我们判断 2017 年公司房地产业务合约销售额有望实现对 2016 年的超越。1-7 月新购置土地储备 1094 万 m², 较去年同期 301 万 m² 大幅增加 263.5%; 期末土地储备 7810 万 m², 较去年同期 5994 万 m² 增加 30.3%。

■**投资建议:** 我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 9.3%、9.7%、9.7%, 净利润增速分别为 12.9%、13.2%、13.0%, 对应 EPS 分别为 1.12、1.27、1.44 元, 维持买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 11.8 元, 相当于 2017 年 10.5 倍的动态市盈率。

■**风险提示:** 宏观经济大幅波动风险, 国内基建投资增速下滑风险, PPP 项目执行不达预期风险, 海外项目执行不达预期风险, 项目回款风险等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	880,577.1	959,765.5	1,049,503.6	1,151,830.2	1,264,133.6
净利润	26,061.9	29,870.1	33,718.6	38,160.0	43,125.7
每股收益(元)	0.87	1.00	1.12	1.27	1.44
每股净资产(元)	5.60	6.35	6.51	7.51	8.64
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	11.3	9.9	8.8	7.7	6.9
市净率(倍)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
净利润率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%
净资产收益率	15.5%	15.7%	17.3%	16.9%	16.6%
股息收益率	2.0%	2.2%	2.6%	3.0%	3.4%
ROIC	36.9%	57.6%	60.0%	36.9%	69.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	880,577.1	959,765.5	1,049,503.6	1,151,830.2	1,264,133.6	成长性					
减:营业成本	771,038.8	862,788.3	939,830.4	1,030,081.7	1,129,503.4	营业收入增长率	10.1%	9.0%	9.3%	9.7%	9.7%
营业税费	31,961.6	18,297.2	19,940.6	21,884.8	24,045.6	营业利润增长率	11.5%	8.7%	12.5%	13.5%	13.1%
销售费用	2,370.3	3,207.6	3,028.6	3,424.6	3,792.4	净利润增长率	15.5%	14.6%	12.9%	13.2%	13.0%
管理费用	17,186.3	17,717.5	19,415.8	21,308.9	23,369.7	EBITDA 增长率	12.4%	7.1%	9.6%	11.4%	10.8%
财务费用	8,425.9	8,114.4	8,588.4	9,046.2	9,172.2	EBIT 增长率	11.8%	6.8%	11.6%	12.5%	11.6%
资产减值损失	3,756.3	5,365.5	4,548.7	4,556.9	4,823.7	NOPLAT 增长率	10.1%	11.9%	12.3%	12.5%	11.6%
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%	82.7%	-40.5%	54.9%
投资和汇兑收益	1,855.1	6,137.5	3,437.9	3,810.2	4,461.8	净资产增长率	21.3%	21.9%	6.0%	14.4%	14.2%
营业利润	47,085.5	51,158.8	57,564.9	65,353.5	73,885.6	利润率					
加:营业外净收支	611.3	954.0	896.0	820.4	890.1	毛利率	12.4%	10.1%	10.5%	10.6%	10.7%
利润总额	47,696.8	52,112.8	58,460.9	66,173.9	74,775.8	营业利润率	5.3%	5.3%	5.5%	5.7%	5.8%
减:所得税	11,754.0	10,940.5	11,984.5	13,565.6	15,329.0	净利润率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%
净利润	26,061.9	29,870.1	33,718.6	38,160.0	43,125.7	EBITDA/营业收入	7.0%	6.9%	6.9%	7.0%	7.1%
						EBIT/营业收入	6.3%	6.2%	6.3%	6.5%	6.6%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	10	10	9	7	5
货币资金	216,409.8	320,860.5	314,851.1	345,549.0	379,240.1	流动营业资本周转天数	22	13	24	24	22
交易性金融资产	1,130.2	1,126.8	1,098.3	1,118.4	1,114.5	流动资产周转天数	317	364	364	355	356
应收账款	149,733.8	188,138.8	179,187.5	218,176.1	223,015.4	应收帐款周转天数	60	63	63	62	63
应收票据	6,731.3	8,848.7	8,060.0	9,628.2	10,471.9	存货周转天数	150	165	158	159	160
预付帐款	27,464.9	30,917.5	31,737.8	40,480.2	36,492.7	总资产周转天数	408	463	456	434	428
存货	387,589.4	494,268.9	425,333.9	589,282.4	534,786.7	投资资本周转天数	40	32	43	40	35
其他流动资产	43,407.1	65,784.6	51,689.8	53,032.0	56,835.5	投资回报率					
可供出售金融资产	5,849.0	10,371.2	7,062.9	7,761.0	8,398.4	ROE	15.5%	15.7%	17.3%	16.9%	16.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.3%	3.0%	3.7%	3.5%	4.0%
长期股权投资	26,326.1	33,476.6	33,476.6	33,476.6	33,476.6	ROIC	36.9%	57.6%	60.0%	36.9%	69.2%
投资性房地产	30,597.9	34,935.7	34,935.7	34,935.7	34,935.7	费用率					
固定资产	24,443.4	30,026.0	24,508.6	18,991.2	13,473.8	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
在建工程	10,136.8	11,274.8	11,274.8	11,274.8	11,274.8	管理费用率	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%
无形资产	8,913.0	12,122.1	11,540.7	10,959.2	10,377.8	财务费用率	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
其他非流动资产	136,172.1	149,801.2	131,644.8	139,009.0	139,952.5	三费/营业收入	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%	2.9%
资产总额	1,074,904.9	1,391,953.3	1,266,402.4	1,513,673.9	1,493,846.2	偿债能力					
短期债务	25,603.0	32,318.9	98,290.9	108,566.5	122,104.4	资产负债率	77.8%	79.1%	75.6%	76.7%	73.0%
应付帐款	360,409.5	454,501.5	357,636.5	558,614.9	457,235.9	负权益比	350.2%	378.3%	310.5%	328.7%	270.5%
应付票据	14,218.2	19,173.3	14,400.7	23,058.6	18,654.3	流动比率	1.36	1.39	1.43	1.28	1.40
其他流动负债	210,020.3	293,624.3	235,739.3	292,465.2	291,731.4	速动比率	0.73	0.77	0.83	0.68	0.79
长期借款	98,324.9	143,666.9	122,915.6	39,868.9	59,359.7	利息保障倍数	6.59	7.30	7.70	8.22	9.06
其他非流动负债	127,546.3	157,669.7	128,881.9	138,032.6	141,528.0	分红指标					
负债总额	836,122.2	1,100,954.5	957,864.7	1,160,606.7	1,090,613.8	DPS(元)	0.20	0.21	0.26	0.29	0.33
少数股东权益	70,805.3	100,508.3	113,266.0	127,714.3	144,035.3	分红比率	23.0%	21.6%	23.0%	23.0%	23.0%
股本	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	股息收益率	2.0%	2.2%	2.6%	3.0%	3.4%
留存收益	119,151.9	142,616.6	165,271.7	195,353.0	229,197.1						
股东权益	238,782.7	290,998.8	308,537.7	353,067.2	403,232.4						
						现金流量表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	35,942.8	41,172.2	33,718.6	38,160.0	43,125.7	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	6,451.0	6,793.4	6,098.9	6,098.9	6,098.9	EPS(元)	0.87	1.00	1.12	1.27	1.44
资产减值准备	3,756.3	5,365.5	-	-	-	BVPS(元)	5.60	6.35	6.51	7.51	8.64
公允价值变动损失	607.6	-746.5	-24.0	16.2	-2.8	PE(X)	11.3	9.9	8.8	7.7	6.9
财务费用	9,391.9	9,964.6	8,588.4	9,046.2	9,172.2	PB(X)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1
投资损失	-1,855.1	-6,131.5	-3,437.9	-3,810.2	-4,461.8	P/FCF	3.1	2.6	-13.6	8.0	10.3
少数股东损益	9,880.9	11,302.1	12,757.8	14,448.2	16,321.0	P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
营运资金的变动	-9,768.1	38,071.5	-60,186.8	51,176.2	-59,385.9	EV/EBITDA	1.7	2.5	3.6	2.1	2.1
经营活动产生现金流量	54,603.6	107,047.9	-2,485.0	115,135.5	10,867.3	CAGR(%)	13.5%	13.0%	11.9%	13.5%	13.0%
投资活动产生现金流量	-17,993.8	-4,732.1	17,226.9	-1,390.8	3,332.9	PEG	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
融资活动产生现金流量	26,950.4	-1,914.8	-20,751.3	-83,046.7	19,490.9	ROIC/WACC	4.0	6.3	6.5	4.0	7.5
						REP	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王鑫、苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034