

业绩增长稳健, 经营结构持续优化

投资要点

- **事件:** 公司发布三季度报告。前三季度实现营业收入 7709.0 亿元, 同比增长 15.0%, 实现归属股东净利润 257.8 亿元, 同比增长 4.1%, EPS 0.86 元。
- **业绩稳步增长, 基建及房地产业务推动业绩。** 中国建筑 2017 年前三季度营业收入同比增长 15.03%, 基建及房地产业务贡献收入增量: 房建业务收入 4860 亿元, 同比略微增长, 占比 63%; 基建业务收入 1539 亿元, 同比大幅增长 61%, 占比 20%; 房地产开发与投资业务收入 1144 亿元, 同比增长 25%, 占比 15%。公司未来将稳步发展、继续调整业务结构, 基建订单及收入的增长将改善公司整体施工盈利水平, 同时房地产端受近期地产投资景气影响, 预计未来几年将继续为公司贡献可观利润。
- **盈利能力保持平稳, 现金流大幅流出。** 公司前三季度毛利率 9.56%, 同比上升 0.10 个百分点; 净利率 3.34%, 同比下降 0.35 个百分点; 期间费用率 2.79%, 同比下降 0.06 个百分点, 其中借款增加导致财务费率上升, 销售及管理费率与去年同期基本持平。经营性现金流-752.55 亿元, 较去年同期 234.20 亿元减少 986.75 亿元, 主要因新开工项目较多, 购买商品、劳务支付现金大幅增加所致。
- **订单持续向好, 结构不断优化。** 根据前三季度经营数据, 公司新签订合同额 16033 亿元, 同比增长 25%, 与前 8 个月数据相比较为稳定, 公司订单情况持续向好, 充裕的新签订单量为未来良好的业绩释放提供了可靠保障。公司自近年来不断优化业务结构以来, 基建业务增长较快, 新签订合同额 5049 亿元, 同比增长 40.4%; 房建业务 10901 亿元, 同比增长 18.8%。新增基建订单大幅增长将带动整体业务迅速增长, 同时也将拉升公司整体盈利水平。
- **海外市场不断开拓, 受益“一带一路”。** 公司经过几十年的海外市场开拓、经营, 已完成较合理的海外市场布局, 前三季度新签海外订单 1440 亿元, 同比大幅增长 56.3%。随着“一带一路”持续推进, 公司海外业务将不断受益。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.14 元、1.30 元、1.46 元, 对应 PE 为 8 倍、7 倍、7 倍, 给予公司 2017 年 10 倍估值, 对应目标价 11.40 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 经济下行、固投下滑的风险; 海外业务及基建业务推进不达预期的风险; 汇率波动风险。

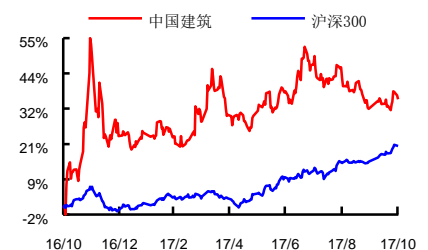
| 指标/年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|-----------|------------|------------|------------|
| 营业收入(百万元) | 959765.49 | 1057966.48 | 1176978.75 | 1321067.79 |
| 增长率 | 8.99% | 10.23% | 11.25% | 12.24% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 29870.10 | 34342.25 | 38938.83 | 43878.41 |
| 增长率 | 14.61% | 14.97% | 13.38% | 12.69% |
| 每股收益 EPS(元) | 1.00 | 1.14 | 1.30 | 1.46 |
| 净资产收益率 ROE | 14.15% | 15.12% | 14.91% | 14.66% |
| PE | 10 | 8 | 7 | 7 |
| PB | 1.52 | 1.45 | 1.25 | 1.08 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 颜阳春
执业证号: S1250517090004
电话: 021-58351883
邮箱: yyc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(亿股) | 300.00 |
| 流通 A 股(亿股) | 297.31 |
| 52 周内股价区间(元) | 7.02-11.15 |
| 总市值(亿元) | 2850.00 |
| 总资产(亿元) | 15271.07 |
| 每股净资产(元) | 6.91 |

相关研究

关键假设：

假设 1：根据订单先行指标，预计今年房建业务将保持稳定增长，未来三年保持在 5% 的增长水平；

假设 2：公司经营结构持续优化，基建业务逐步实现高增长，预计基建业务 17-19 年收入将会有 25%、27%、29% 的快速增长；

假设 3：房地产业务规模预计未来三年将有 10% 稳定增长。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年主要分业务收入成本如下表：

表 1：主要分业务收入及毛利率

| 单位：百万元 | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 房屋建筑工程 | 收入 | 620225 | 652476 | 685753 | 718669 |
| | 增速 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| | 毛利率 | 6% | 7% | 7% | 7% |
| 基础设施建设与投资 | 收入 | 173900 | 217375 | 276066 | 356125 |
| | 增速 | 23% | 25% | 27% | 29% |
| | 毛利率 | 8% | 8% | 8% | 8% |
| 房地产开发与投资 | 收入 | 151978 | 167176 | 183893 | 202282 |
| | 增速 | 6.8% | 10% | 10% | 10% |
| | 毛利率 | 26% | 26% | 25% | 25% |

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|------------|------------|------------|------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 959765.49 | 1057966.48 | 1176978.75 | 1321067.79 | 净利润 | 41172.24 | 47336.54 | 53672.35 | 60480.95 |
| 营业成本 | 862788.33 | 944090.73 | 1049961.82 | 1178715.72 | 折旧与摊销 | 6793.38 | 3786.19 | 3786.19 | 3786.19 |
| 营业税金及附加 | 18297.18 | 20207.16 | 22480.29 | 25232.39 | 财务费用 | 8114.44 | 12804.50 | 13593.11 | 14362.94 |
| 销售费用 | 3207.61 | 3173.90 | 3648.63 | 4227.42 | 资产减值损失 | 5365.55 | 4548.71 | 4556.85 | 4823.70 |
| 管理费用 | 17717.53 | 19466.58 | 21421.01 | 24043.43 | 经营营运资本变动 | -2517.77 | -16594.56 | -3772.67 | -9572.39 |
| 财务费用 | 8114.44 | 12804.50 | 13593.11 | 14362.94 | 其他 | 48120.03 | -11143.55 | -14557.76 | -7082.41 |
| 资产减值损失 | 5365.55 | 4548.71 | 4556.85 | 4823.70 | 经营活动现金流净额 | 107047.86 | 40737.82 | 57278.07 | 66798.98 |
| 投资收益 | 6137.48 | 6496.52 | 6793.05 | 6971.19 | 资本支出 | -6782.37 | 20.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 746.46 | 133.68 | 214.40 | 276.17 | 其他 | 2050.25 | 47940.68 | 7007.44 | 7247.36 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -4732.11 | 47960.68 | 7007.44 | 7247.36 |
| 营业利润 | 51158.79 | 60305.11 | 68324.47 | 76909.54 | 短期借款 | 6715.89 | -2318.86 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 954.00 | 867.86 | 853.82 | 875.19 | 长期借款 | 45342.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 52112.79 | 61172.97 | 69178.28 | 77784.73 | 股权融资 | 900.01 | -100.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 10940.55 | 13836.43 | 15505.93 | 17303.78 | 支付股利 | -5999.16 | -5974.02 | -6868.45 | -7787.77 |
| 净利润 | 41172.24 | 47336.54 | 53672.35 | 60480.95 | 其他 | -48873.52 | -87605.28 | -13593.11 | -14362.94 |
| 少数股东损益 | 11302.14 | 12994.29 | 14733.52 | 16602.54 | 筹资活动现金流净额 | -1914.78 | -95998.16 | -20461.56 | -22150.70 |
| 归属母公司股东净利润 | 29870.10 | 34342.25 | 38938.83 | 43878.41 | 现金流量净额 | 102306.29 | -7299.65 | 43823.96 | 51895.63 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 320860.46 | 313560.80 | 357384.76 | 409280.40 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 227904.96 | 238730.62 | 267269.88 | 301580.73 | 销售收入增长率 | 8.99% | 10.23% | 11.25% | 12.24% |
| 存货 | 494268.89 | 541167.41 | 607635.97 | 679575.23 | 营业利润增长率 | 8.65% | 17.88% | 13.30% | 12.57% |
| 其他流动资产 | 66911.43 | 28105.09 | 31139.91 | 34814.20 | 净利润增长率 | 14.55% | 14.97% | 13.38% | 12.69% |
| 长期股权投资 | 33476.56 | 33476.56 | 33476.56 | 33476.56 | EBITDA 增长率 | 6.62% | 16.39% | 11.45% | 10.92% |
| 投资性房地产 | 34935.71 | 34935.71 | 34935.71 | 34935.71 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 41300.84 | 38903.44 | 36506.05 | 34108.66 | 毛利率 | 10.10% | 10.76% | 10.79% | 10.78% |
| 无形资产和开发支出 | 14365.20 | 12989.28 | 11633.35 | 10277.43 | 三费率 | 3.03% | 3.35% | 3.28% | 3.23% |
| 其他非流动资产 | 157929.25 | 157896.37 | 157863.49 | 157830.61 | 净利率 | 4.29% | 4.47% | 4.56% | 4.58% |
| 资产总计 | 1391953.28 | 1399765.28 | 1537845.69 | 1695879.53 | ROE | 14.15% | 15.12% | 14.91% | 14.66% |
| 短期借款 | 32318.86 | 30000.00 | 30000.00 | 30000.00 | ROA | 2.96% | 3.38% | 3.49% | 3.57% |
| 应付和预收款项 | 640457.61 | 677418.54 | 759959.72 | 854677.00 | ROIC | 31.86% | 34.96% | 35.19% | 36.27% |
| 长期借款 | 143666.87 | 143666.87 | 143666.87 | 143666.87 | EBITDA/销售收入 | 6.88% | 7.27% | 7.28% | 7.20% |
| 其他负债 | 284511.12 | 235565.78 | 244301.11 | 254924.48 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 1100954.47 | 1086651.19 | 1177927.70 | 1283268.36 | 总资产周转率 | 0.78 | 0.76 | 0.80 | 0.82 |
| 股本 | 30000.00 | 30000.00 | 30000.00 | 30000.00 | 固定资产周转率 | 35.24 | 36.70 | 44.53 | 54.97 |
| 资本公积 | 24426.08 | 24326.08 | 24326.08 | 24326.08 | 应收账款周转率 | 6.93 | 6.75 | 6.89 | 6.90 |
| 留存收益 | 118190.49 | 146558.72 | 178629.10 | 214719.74 | 存货周转率 | 1.93 | 1.81 | 1.82 | 1.83 |
| 归属母公司股东权益 | 190490.54 | 199611.52 | 231681.90 | 267772.54 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 96.50% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 100508.28 | 113502.56 | 128236.09 | 144838.63 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 290998.81 | 313114.09 | 359917.99 | 412611.17 | 资产负债率 | 79.09% | 77.63% | 76.60% | 75.67% |
| 负债和股东权益合计 | 1391953.28 | 1399765.28 | 1537845.69 | 1695879.53 | 带息债务/总负债 | 27.00% | 27.14% | 25.04% | 22.98% |
| | | | | | 流动比率 | 1.39 | 1.43 | 1.44 | 1.45 |
| | | | | | 速动比率 | 0.77 | 0.74 | 0.75 | 0.76 |
| | | | | | 股利支付率 | 20.08% | 17.40% | 17.64% | 17.75% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.00 | 1.14 | 1.30 | 1.46 |
| | | | | | 每股净资产 | 6.35 | 6.65 | 7.72 | 8.93 |
| | | | | | 每股经营现金 | 3.57 | 1.36 | 1.91 | 2.23 |
| | | | | | 每股股利 | 0.20 | 0.20 | 0.23 | 0.26 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| EBITDA | 66066.61 | 76895.80 | 85703.76 | 95058.67 | | | | | |
| PE | 9.71 | 8.45 | 7.45 | 6.61 | | | | | |
| PB | 1.52 | 1.45 | 1.25 | 1.08 | | | | | |
| PS | 0.30 | 0.27 | 0.25 | 0.22 | | | | | |
| EV/EBITDA | 0.89 | 0.10 | -0.42 | -0.92 | | | | | |
| 股息率 | 2.07% | 2.06% | 2.37% | 2.68% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|---------|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 欧阳倩威 | 机构销售 | 021-68416206 | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn |
| | 程建雄 | 机构销售 | 021-68415020 | 13638326111 | cjx@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| | 陈乔楚 | 机构销售 | 18610030717 | 18610030717 | cqc@swsc.com.cn |
| 广深 | 张婷 | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 王湘杰 | 机构销售 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 熊亮 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18666824496 | xl@swsc.com.cn |
| | 刘雨阳 | 机构销售 | 0755-26892550 | 18665911353 | liuyuy@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫(广州) | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |