

2017年11月20日

姜以宁
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 12元

公司基本资讯

产业别	建筑装饰		
A 股价(2017/11/20)	9.42		
上证指数(2017/11/20)	3392.40		
股价 12 个月高/低	11.2/8.02		
总发行股数(百万)	30000.00		
A 股数(百万)	29730.88		
A 市值(亿元)	2800.65		
主要股东	中国建筑工程总公司 (56.26%)		
每股净值(元)	6.34		
股价/账面净值	1.49		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.7	-6.1	13.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-8-23	10.02	买入

产品组合

房屋建筑工程	71.8%
房地产开发与投资	13.5%
基础设施建设与投资	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.1%
一般法人	72.2%

股价相对大盘走势



中国建筑(601668.SH)

Buy 买入

公司 1-10 月订单额快速增长, 经营稳健, 符合预期, 维持“买入”建议

结论与建议:

- 公司经营稳健, 业绩稳定增长:** 公司 2017Q1-Q3 季度实现营业收入 7709 亿元, YOY+15%; 实现净利润 258 亿元, YOY+4.1%, 折合 EPS 为 0.83 元(扣非后净利润 254 亿, YOY+24.7%), 公司业绩符合市场预期, 分季度来看, Q3 实现营业收入 2456 亿元, YOY+22.5%, 录得净利润约为 77 亿元, YOY-11%, Q3 净利润下滑主要系去年同期收购中信地产造成的投资收益 66 亿垫高基期所致, 扣非后净利润 YOY+63%。报告期内公司产业结构调整进程加快, 基础设施业务营收同比大幅增长 61%, 营收占比继续提升, 同比提升 1.4 个百分点达 20%。地产开发业务同比增长 25%, 营收占比 15%。(1) 报告期内公司盈利能力保持稳定, 综合毛利率同比提高了 0.1 个百分点达 9.6%。(2) 三项费用率同比下降 0.06 个百分点至 2.79%。报告期内公司投资净收益 40 亿元, YOY-39%。报告期内公司少数股东权益占比同比提升 1.24 个百分点, 达 25.6%。
- 10 月新签合同额增速回升:** (1) 公司 2017 年 1-10 月累计新签合同 1.8 万亿元, YOY+30%, 累计增速回升 5 个百分点。其中 10 月单月新签合同 1808 亿, YOY+105%, 主要由于去年同期基期较低。(2) 分业务来看, 1-10 月公司房建、基建、勘察设计业务新签订单分别为 12027 亿、5717 亿、98 亿, YOY 分别+26%、+40%、+42%, 公司房建业务增速环比 1-9 月回升 7 个百分点, 基建和勘察设计业务增速保持稳定环比持平。(3) 分区域来看, 公司 1-10 月国内、海外订单分别为 1.63 万亿元和 1586 亿元, YOY 分别为+20%和+68%, 增速保持平稳, 公司海外订单增速维持较高水平
- 销售增速加快:** 公司 2017 年 10 月单月实现销售面积 139 万平米, 实现销售金额 178 亿元, YOY 分别-17%和-21%, 增速环比 9 月分别回升了和提升 31 和 37 个百分点。累计来看, 公司 1-10 月共实现销售面积 1301 万平米, 实现销售金额 1856 亿元, 分别 YOY+4.1%和+6.8%, 增速较 1-9 月分别回落 3.3 和 4.1 个百分点。公司 10 月销售数据受房地产市场持续降温影响而继续下滑。
- 盈利预测:** 公司目前新签订单保持较快增速, 基建和勘察设计业务保持较高速增长, 且产业结构优化进程持续推进, 基建业务占比稳定提升。但受一线、二线热点城市限购政策收紧影响, 未来房地产销售业务增速将继续回落。我们预计公司 2017 年、2018 年分别实现净利润 337 亿元、368 亿元, 同比分别增长 12.9%、9.2%; EPS 分别为 1.12 元、1.22 元, 对应 PE 分别为 8.5 和 7.8, PB 为 1.6 倍, 公司目前估值偏低, 维持买入的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	22570	26062	29870	33712	36812
YOY 增减	%	10.65%	15.47%	14.61%	12.86%	9.20%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.75	0.84	0.96	1.12	1.22
YOY 增减	%	10.29%	12.00%	14.29%	16.47%	9.20%
A 股市盈率(P/E)	X	8	7	9.9	8.5	7.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.20	0.22	0.26	0.28
股息率 (Yield)	%	3.01%	3.54%	2.27%	2.71%	2.91%

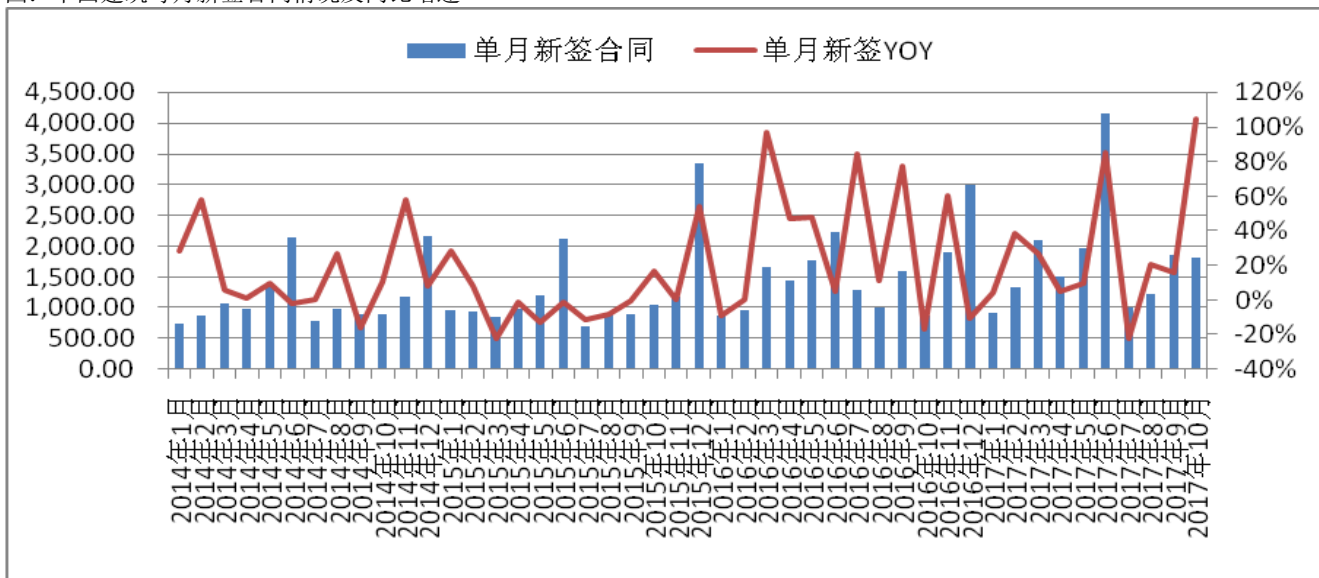
预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy(ER ≥ 30%); 买入 Buy(30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral(10% > ER > -10%)

卖出 Sell(-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 StrongSell(ER ≤ -30%)

图: 中国建筑每月新签合同情况及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

附一：合并损益表

人民币百万元	2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
营业额	800,029	880,577	959,765	1,047,783	1,148,544
经营成本	699,364	771,039	862,788	938,240	1,029,467
主营业务利润	69,773	77,577	78,680	89,635	97,140
销售费用	2,099	2,370	3,208	2,934	2,986
管理费用	15,606	17,186	17,718	19,594	21,248
财务费用	7,429	8,426	8,114	8,592	9,303
营业利润	42,214	47,085	51,159	57,515	62,603
补贴收入	1,272	865	1,226	900	900
税前利润	43,336	47,697	52,113	58,215	63,303
所得税	10,159	11,754	10,941	12,161	13,218
少数股东损益	10,607	9,881	11,302	12,343	13,273
净利润	22,570	26,062	29,870	33,712	36,812

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
货币资金	154,069	216,410	298,622	282,901	298,622
存货净额	348,273	387,589	654,670	544,847	654,670
应收帐款净额	123,785	122,288	218,223	178,123	218,223
流动资产合计	708,004	831,711	1,172,619	1,007,653	1,175,880
长期投资净额	23,311	26,326	23,000	23,000	23,001
固定资产合计	22,884	24,443	22,934	23,560	23,561
无形资产及其他资产合计	9,239	8,913	9,000	9,000	9,001
资产总计	909,734	1,074,149	1,382,403	1,221,443	1,389,675
流动负债合计	538,771	610,251	830,953	747,884	838,055
长期负债合计	175,225	223,608	157,800	168,300	168,302
负债合计	713,996	833,859	1,162,102	975,183	1,114,923
少数股东权益	57,894	70,805	60,475	65,997	72,809
股东权益合计	196,913	238,783	220,301	246,259	274,752
负债和股东权益总计	910,909	1,072,642	1,382,403	1,221,443	1,389,675

附三：合并现金流量表

百万元	2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	24,906	54,604	4,150	55,041	8,425
投资活动产生的现金流量净额	-15,467	-17,994	-11,350	-8,140	-12,139
筹资活动产生的现金流量净额	18,195	26,950	160,703	-62,621	19,434
现金及现金等价物净增加额	28,181	64,025	153,503	-15,720	15,720

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。