

## 恰是低估值蓝筹，风口正当时

**公司点评**

### ◆ 在手合同充足，业绩增长有保障：

根据公司1-12月经营情况简报，公司2017年全年新签建筑合同额22216亿元，同比增长19.4%；其中房屋建筑业务新签合同额14746亿元，同比增长13.6%；基础设施业务新签合同额7340亿元，同比增长32.3%；勘察设计业务新签合同额130亿元，同比增长49.4%。按实务量指标计算，施工面积12.24亿平方米，同比增长12%；新开工面积3.23亿平方米，同比增长24.6%；竣工面积1.63亿平方米，同比增长19.7%。新签合同的稳步增长，将为公司未来业绩稳定增长提供保障。

### ◆ 地产业务增速显著，土地储备量充足：

公司地产业务及时调整经营策略以适应市场环境及政策变化，其显著的增速彰显了行业龙头实力。从地产销售方面来看，公司17年实现合约销售额2285亿元，同比增长17.1%；合约销售面积1603万平方米，同比增长11.3%。据17年半年报显示，地产业务毛利率为28%，远远高于房屋建设的5%和基础设施的8%，因此地产业务的放量将带动整体业绩的提升。此外，期末土地储备8767万平方米，新购置土地储备2789万平方米。稳定的土地储备将为地产业务的扩张提供有力支撑。

### ◆ 全面布局海外市场，新签订单迅速攀升：

公司作为全球最大的工程承包商，正逐步实现国际市场的快速布局。在海外订单方面，公司17年新签海外订单额1988亿元，同比增长76.9%，占总业务比重的8.85%。境外业务的快速增长将助推公司业绩持续提升。公司近期中标44.2亿元的新西兰奥克兰舜地Tamaki小区综合开发项目、30.3亿元的马尔代夫7000套社会住房项目、54.6亿元的斯洛文尼亚马里博尔机场扩建项目和32.8亿元的美国纽约长岛铁路项目，凸显其海外市场扩张成效显著。

### ◆ 业务结构优化，建筑央企估值洼地：

从公司的订单结构来看，房屋建筑、基础设施、勘察设计业务占比约为66%、33%和1%，三大主要业务结构在不断优化，较高毛利率的基建业务占比在逐步提升。公司的基建业务新签订单额比重由16年的29.8%提升到17年的33.04%，基建业务占比有逐年上升态势。基建业务较房屋建筑利润率更高，因此基建业务比重的提升将提高公司的整体盈利能力。中国建筑作为央企建筑龙头公司，我们预计2018年归母净利润为382亿元，对应当前市值仅8倍。参考其余建筑央企中国交建/中国中铁/中国铁建/中国电建/中国中冶/中国化学对应2018年估值分别为12.6/11/9.5/13.2/16.2/10.9倍，中国建筑在其中估值最低，估值存在进一步提升可能性。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2019年实现归母净利润343/382/415亿元，同比增长14.8%/11.5%/8.5%，对应EPS为1.14/1.27/1.38元。当前股价对应2017~2019年的PE为9.2/8.2/7.6倍，维持“**强烈推荐**”评级。

◆ **风险提示：**固定资产投资回落，海外订单减少，新签项目推进缓慢。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	8806	9,598	10,574	11,669	12,834
增长率(%)	10.1	9.0	10.2	10.4	10.0
净利润(亿元)	260.6	299	343	382	415
增长率(%)	15.5	14.6	14.8	11.5	8.5
毛利率(%)	12.4	10.1	10.5	10.4	10.3
净利率(%)	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2
ROE(%)	15.5	15.7	15.7	15.4	14.7
EPS(摊薄/元)	0.87	1.00	1.14	1.27	1.38
P/E(倍)	12.09	10.5	9.2	8.2	7.6
P/B(倍)	1.88	1.7	1.4	1.3	1.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 强烈推荐 (维持评级)

### 分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)  
0755-82312484  
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

### 研究助理

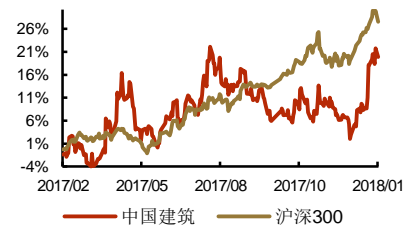
王斌 (执业证书编号：S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

### 市场数据 时间 2018.01.29

收盘价(元)：10.5  
总股本(亿股)：300.0  
总市值(亿元)：3,150.0  
一年最低/最高(元)：8.53/10.96  
近3月换手率：56.84%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.03	3.32	-7.83
绝对	14.12	13.03	21.49

### 相关研报

基建业务加速扩张，扣非归母净利快速增长

2017-10-29

基建地产双发力，业绩符合预期

2017-08-22

中报业绩符合预期

2017-08-11

转型基建其命维新，驱动业绩稳健增长

2017-08-05

## 附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	8325	11099	11910	13082	14319	<b>营业收入</b>	<b>8806</b>	<b>9598</b>	<b>10574</b>	<b>11669</b>	<b>12834</b>
现金	2164	3209	3500	3800	4100	营业成本	7710	8628	9468	10451	11514
应收账款	1156	1386	1358	1499	1649	营业税金及附加	320	183	202	222	245
其他应收款	342	495	545	602	662	营业费用	24	32	35	39	43
预付账款	275	309	305	337	371	管理费用	172	177	195	215	237
存货	<b>3876</b>	<b>4943</b>	<b>5369</b>	<b>5927</b>	<b>6529</b>	财务费用	84	81	73	71	68
其他流动资产	513	758	832	917	1008	资产减值损失	38	54	54	54	54
<b>非流动资产</b>	2424	2820	2815	2806	2799	公允价值变动收益	-6	7	4	4	4
长期投资	263	335	335	335	335	投资净收益	19	61	40	40	40
固定资产	244	300	414	406	400	<b>营业利润</b>	<b>471</b>	<b>512</b>	<b>591</b>	<b>660</b>	<b>717</b>
无形资产	89	121	109	98	88	营业外收入	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
其他非流动资产	<b>1828</b>	<b>2064</b>	<b>1958</b>	<b>1967</b>	<b>1977</b>	营业外支出	3	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>10749</b>	<b>13920</b>	<b>14725</b>	<b>15888</b>	<b>17118</b>	<b>利润总额</b>	<b>477</b>	<b>521</b>	<b>599</b>	<b>668</b>	<b>725</b>
<b>流动负债</b>	6103	7996	8367	9059	9780	所得税	<b>118</b>	<b>109</b>	<b>126</b>	<b>140</b>	<b>152</b>
短期借款	256	323	601	545	461	<b>净利润</b>	<b>359</b>	<b>412</b>	<b>473</b>	<b>527</b>	<b>572</b>
应付账款	3200	4024	4416	4875	5370	少数股东损益	<b>99</b>	<b>113</b>	<b>130</b>	<b>145</b>	<b>157</b>
其他流动负债	<b>2646</b>	<b>3649</b>	<b>3350</b>	<b>3639</b>	<b>3949</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>261</b>	<b>299</b>	<b>343</b>	<b>382</b>	<b>415</b>
<b>非流动负债</b>	2259	3013	3044	3064	3084	EBITDA	<b>613</b>	<b>654</b>	<b>727</b>	<b>800</b>	<b>852</b>
长期借款	983	1437	1437	1437	1437	EPS (元)	0.87	1.00	1.14	1.27	1.38
其他非流动负债	<b>1275</b>	<b>1577</b>	<b>1607</b>	<b>1627</b>	<b>1647</b>						
<b>负债合计</b>	<b>8361</b>	<b>11010</b>	<b>11411</b>	<b>12123</b>	<b>12864</b>	主要财务比率					
少数股东权益	708	1005	1135	1280	1438	<b>成长能力</b>					
股本	300	300	300	300	300	营业收入(%)	10.1	9.0	10.2	10.4	10.0
资本公积	235	244	244	244	244	营业利润(%)	11.5	8.6	15.5	11.7	8.6
留存收益	1145	1361	1635	1941	2273	归属于母公司净利润(%)	15.5	14.6	14.8	11.5	8.5
归属母公司股东权益	1680	1905	2179	2485	2817	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10749</b>	<b>13920</b>	<b>14725</b>	<b>15888</b>	<b>17118</b>	毛利率(%)	12.4	10.1	10.5	10.4	10.3
						净利率(%)	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2
现金流量表(亿元)						ROE(%)	15.5	15.7	15.7	15.4	14.7
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC(%)	10.4	9.0	9.8	10.1	10.1
<b>经营活动现金流</b>	546	1070	686	490	522	<b>偿债能力</b>					
净利润	261	299	343	382	415	资产负债率(%)	77.8	79.1	77.5	76.3	75.1
折旧摊销	58	61	63	69	67	净负债比率(%)	15.2	16.6	13.8	12.5	11.1
财务费用	84	81	73	71	68	流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
投资损失	-12	-69	-44	-44	-44	速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
营运资金变动	147	-100	128	-147	-157	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	10	798	123	158	172	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>投资活动现金流</b>	-180	-47	-49	-50	-50	应收账款周转率	7.5	7.6	7.7	8.2	8.2
资本支出	<b>-108</b>	<b>-129</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	应付账款周转率	2.6	2.4	2.2	2.2	2.2
长期投资	-92	-160	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	-380	-336	-99	-100	-100	每股收益(最新摊薄)	0.87	1.00	1.14	1.27	1.38
<b>筹资活动现金流</b>	270	-19	-346	-140	-172	每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	3.57	2.29	1.63	1.74
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>278</b>	<b>-56</b>	<b>-84</b>	每股净资产(最新摊薄)	5.60	6.35	7.26	8.28	9.39
长期借款	129	617	-557	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	12.09	10.55	9.19	8.24	7.59
资本公积增加	-52	9	0	0	0	P/B	1.88	1.65	1.45	1.27	1.12
其他筹资现金流	<b>192</b>	<b>-645</b>	<b>-67</b>	<b>-84</b>	<b>-87</b>	EV/EBITDA	19.00	17.8	16.0	14.6	13.7
<b>现金净增加额</b>	<b>636</b>	<b>1004</b>	<b>291</b>	<b>300</b>	<b>300</b>						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**王小勇**，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

**王斌**，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

**王萌**，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕阳 销售总监</b> 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>