

2018年03月20日

中国建筑 (601668.SH)

新签增速持续强劲，地产销售再上台阶

■**事项：**公司公告2018年1-2月经营情况简报，建筑业务2018年1-2月实现新签合同额3,024亿元，比上年同期增长35.5%；房地产业务实现合约销售额448亿元，比上年同期增长47.7%。

■**前两月建筑业务新签合同增速强劲，2月增速下滑或为春节因素影响：**公司建筑业务2018年1-2月新签合同额3,024亿元(同比+35.5%)，相当于2017年全年新签合同额22,216亿元的13.6%。其中1月新签合同额1,793亿元(同比+97.4%)、2月新签合同额1,231亿元(同比-7.0%)，2月增速环比下滑且较去年2月增速(38.5%)降低较多，我们认为主要为春节假期因素(2017年为1月底、2018年为2月中旬)影响所致。从业务结构来看，房建业务2018年前两月新签合同额2,003亿元(同比+33.0%)，占比66.2%；基建业务新签1,004亿元(同比+41.0%)，占比33.2%；设计业务新签17亿元(同比+19.6%)，占比0.6%，各业务新签合同占比与2017年全年新签占比基本一致。从市场结构来看，境内新签合同2,918亿元(同比+35.8%)，占比96.5%；境外新签合同106亿元(同比+28.7%)，占比3.5%，境外业务占比暂较2017年有所回落。

■**基建业务仍维持较高增速，房建实务指标中竣工面积大幅增加：**经营数据显示，公司基建业务2017年全年新签合同增速为32.3%、2017年1-2月增速为94.0%，尽管公司2018年1-2月基建新签合同增速同比有所下滑，但仍高于2017年全年增速水平，且基建新签合同自2016年同期以来CAGR高达65.4%。国家统计局最新发布国民经济运行情况显示，2018年1-2月全国基础设施投资增长16.1%，分别较2017年1-2月及2017年全年回落11.2、2.9个pct，我们认为2018年受严控地方政府债务、PPP项目清理、金融机构去杠杆及经济动能结构转换等因素影响，全国基建投资增速或有可能出现一定程度回落，但公司仍有望凭借自身实力及资源优势进一步提升基建业务市占率水平。从实物量指标来看，2018年1-2月公司房建业务施工面积101,019万平方米(同比+10.3%)，新开工面积及竣工面积分别同比增加1.8%、40.9%，与同期全国房屋新开工面积增速相符，较2017年1-2月竣工面积大幅增加。

■**地产销售持续实现较快增速，充足土地储备打下后续增长坚实基础：**经营数据显示，2018年1-2月公司房地产业务实现合约销售额448亿元(同比+47.7%)，相当于2017年全年2,285亿元的19.6%，与2017年1-2月增速(同比+48.3%)基本持平，均较2016年1-2月增速(同比

公司快报

证券研究报告

建筑施工

投资评级 **买入-A**

维持评级

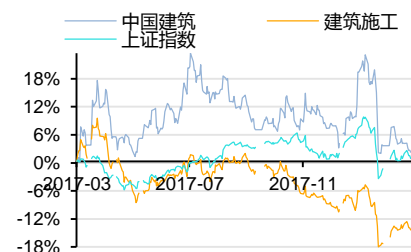
6个月目标价：**12.00元**

股价(2018-03-19) **8.84元**

交易数据

总市值(百万元)	265,200.00
流通市值(百万元)	262,828.26
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	8.84/10.70元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.06	-6.1	1.83
绝对收益	-1.56	-5.76	3.12

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：新签合同额规模再创新高，建筑、房地产业务齐驱并进/王鑫 2018-01-18
- 中国建筑：前三季度营收及扣非后归母净利润增长强劲，基建、海外业务成绩斐然/王鑫 2017-10-29
- 中国建筑：2017H1 业绩稳健提升，基建、地产及海外业务共同发力/王鑫 2017-08-23
- 中国建筑：7月新签合同下滑，海外业务增速强劲/王鑫 2017-08-16
- 中国建筑：基建业务助推

+15.9%)显著提高。期内实现合约销售面积 299 万平米(同比+42.4%)，相当于 2017 年全年 1,603 万平米的 18.7%，较 2017 年 1-2 月增速(同比+31.0%)大幅提高了 11.4 个 pct。期末土地储备为 9,376 万平米，较 2017 年期末(8,767 万平米)增加了 609 万平米。期内新购置土地储备 417 万平米，较 2017 年 1-2 月(387 万平米)增加了 30 万平米。我们认为公司 2018 年 1-2 月地产销售保持了 2017 年以来的较快增速，同时土地储备持续增加至近年高位，所形成的新增土地货值的增加有望为公司后续地产销售提速打下坚实基础。

■**投资建议：**我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 11.5%、11.8%、11.2%，净利润增速分别为 14.6%、14.4%、13.9%，对应 EPS 分别为 1.14、1.30、1.49 元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 12.0 元，相当于 2018 年 9.2 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
主营业务收入	880,577.1	959,765.5	1,070,138.5	1,196,414.9	1,330,413.3
净利润	26,061.9	29,870.1	34,217.4	39,135.3	44,562.6
每股收益(元)	0.87	1.00	1.14	1.30	1.49
每股净资产(元)	5.60	6.35	6.52	7.55	8.71
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	10.2	8.9	7.8	6.8	6.0
市净率(倍)	1.6	1.4	1.4	1.2	1.0
净利润率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%
净资产收益率	15.5%	15.7%	17.5%	17.3%	17.0%
股息收益率	2.3%	2.4%	3.0%	3.4%	3.9%
ROIC	36.9%	57.6%	61.2%	37.4%	69.6%

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	1,070,138.5	1,196,414.9	1,330,413.3	成长性					
减:营业成本	771,038.8	862,788.3	958,309.0	1,069,953.8	1,188,724.3	营业收入增长率	10.1%	9.0%	11.5%	11.8%	11.2%
营业税费	31,961.6	18,297.2	20,332.6	22,731.9	25,306.3	营业利润增长率	11.5%	8.7%	14.2%	14.7%	13.9%
销售费用	2,370.3	3,207.6	3,088.2	3,557.2	3,991.2	净利润增长率	15.5%	14.6%	14.6%	14.4%	13.9%
管理费用	17,186.3	17,717.5	19,797.6	22,133.7	24,595.0	EBITDA 增长率	12.4%	7.1%	11.6%	13.4%	12.1%
财务费用	8,425.9	8,114.4	9,046.6	10,263.1	11,054.7	EBIT 增长率	11.8%	6.8%	13.8%	14.6%	13.1%
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%	14.6%	14.6%	13.1%
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%	87.1%	-39.2%	55.4%
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%	6.2%	14.8%	14.6%
营业利润	47,085.5	51,158.8	58,429.7	67,044.7	76,377.1	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	59,325.7	67,865.1	77,267.2	营业利润率	5.3%	5.3%	5.5%	5.6%	5.7%
减:所得税	11,754.0	10,940.5	12,161.8	13,912.3	15,839.8	净利润率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%
净利润	26,061.9	29,870.1	34,217.4	39,135.3	44,562.6	EBITDA/营业收入	7.0%	6.9%	6.9%	7.0%	7.0%
						EBIT/营业收入	6.3%	6.2%	6.3%	6.5%	6.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	10	10	9	7	4
						流动资产周转天数	22	13	24	24	23
						流动营业资本周转天数	317	364	362	353	354
						应收账款周转天数	60	63	63	62	63
						存货周转天数	150	165	158	159	160
						总资产周转天数	408	463	453	430	423
						投资资本周转天数	40	32	42	40	34
						投资回报率					
						ROE	15.5%	15.7%	17.5%	17.3%	17.0%
						ROA	3.3%	3.0%	3.6%	3.5%	3.9%
						ROIC	36.9%	57.6%	61.2%	37.4%	69.6%
						费用率					
						销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
						管理费用率	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%
						财务费用率	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%
						三费/营业收入	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
						偿债能力					
						资产负债率	77.8%	79.1%	76.2%	77.2%	74.1%
						负债权益比	350.2%	378.3%	320.4%	339.3%	286.1%
						流动比率	1.36	1.39	1.43	1.29	1.40
						速动比率	0.73	0.77	0.82	0.68	0.79
						利息保障倍数	6.59	7.30	7.46	7.53	7.91
						分红指标					
						DPS(元)	0.20	0.21	0.26	0.30	0.34
						分红比率	23.0%	21.6%	23.0%	23.0%	23.0%
						股息收益率	2.3%	2.4%	3.0%	3.4%	3.9%

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	35,942.8	41,172.2	34,217.4	39,135.3	44,562.6	EPS(元)	0.87	1.00	1.14	1.30	1.49
加:折旧和摊销	6,451.0	6,793.4	6,098.9	6,098.9	6,098.9	BVPS(元)	5.60	6.35	6.52	7.55	8.71
资产减值准备	3,756.3	5,365.5	-	-	-	PE(X)	10.2	8.9	7.8	6.8	6.0
公允价值变动损失	607.6	-746.5	-24.0	16.2	-2.8	PB(X)	1.6	1.4	1.4	1.2	1.0
财务费用	9,391.9	9,964.6	9,046.6	10,263.1	11,054.7	P/FCF	2.8	2.4	-17.0	6.0	7.6
投资损失	-1,855.1	-6,131.5	-3,437.9	-3,810.2	-4,461.8	P/S	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
少数股东损益	9,880.9	11,302.1	12,946.5	14,817.5	16,864.8	EV/EBITDA	1.7	2.5	3.2	1.7	1.7
营运资金的变动	-9,768.1	38,071.5	-64,121.1	50,658.8	-62,296.5	CAGR(%)	14.5%	14.3%	12.4%	14.5%	14.3%
经营活动产生现金流量	54,603.6	107,047.9	-5,273.6	117,179.5	11,819.9	PEG	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
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	ROIC/WACC	4.0	6.3	6.7	4.1	7.6
融资活动产生现金流量	26,950.4	-1,914.8	-11,772.2	-77,905.8	25,046.8	REP	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1

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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	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	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@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