



2018年04月13日

增持(维持评级)

当前价: 8.59 元
目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	1,054,107	1,156,843	1,238,965	1,320,383
(+/-)	9.8%	9.7%	7.1%	6.6%
净利润	32942	36678	41751	47070
(+/-)	10.3%	11.3%	13.8%	12.7%
EPS(元)	1.09	1.22	1.38	1.56
P/E	8.0	7.2	6.3	5.6

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

中国建筑(601668.SH)

【联讯建筑公司点评】中国建筑(601668): 业务结构向“532”迈进, 基建、海外业务表现亮眼

投资要点

◇ 事件:

近期公司发布 2017 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 10541.07 亿元, 同比增长 9.83%, 首次突破万亿元; 实现归母净利润 329.42 亿元, 同比增长 10.28%; 基本每股收益为 1.07 元/股, 同比增长 11.46%。公司 2017 年的利润分配预案为向全体股东每 10 股派发人民币 2.15 元(含税)现金股息, 同时, 向全体普通股股东每 10 股转增 4 股。

◇ 点评:

◇ 房屋建筑业务新签合同额近 1.5 万亿, 增速稳固提升

公司在超高层、大型公建、大跨度厂房方面优势明显, 报告期内中标 5 个 300 米以上超高层。2017 年公司房屋建筑业务营业收入 6250.84 亿元, 同比增长 0.80%, 属于公司收入主要贡献板块, 占到总营业收入的 59.30% (-5.3pct), 但该比例呈现出逐年下降的趋势。毛利率为 5.60%, 较上年略有减少。2017 年房屋建筑业务新签合同额 14750 亿元, 同比增长 13.8%, 增速较前两年有了较大幅度的提升, 仅房建业务的新签合同额就是 2017 年公司总营业收入的 1.4 倍, 我们认为, 这对公司未来 2 年的业绩有良好保障。

◇ 受益 PPP 项目拉动, 基建业务各项指标增速大幅高于房建板块

公司 2017 年基础设施建设业务营业收入 2309.21 亿元, 同比增长 32.80%, 达到近五年最高水平, 占到总营业外收入的 21.91% (+3.8pct)。报告期内, 公司建筑业务全年新签合约额 2.22 万亿元, 同比增长 18.4%。其中, 基础设施业务新签合同额 0.74 万亿元, 同比增长 28.2%。公司在市政工程、地下综合管廊和 PPP 项目中已拥有较高占有率, 基建业务的各项指标增速大幅高于房建板块。

◇ 地产业务拥有良好的持续盈利能力

房地产业务方面, 2017 年实现合约销售额 2286 亿元, 同比增长 20.6%, 销售面积 1587 万平方米, 同比增长 9.8%。公司全年新增土地储备 2960 万方, 同比增长 22.3%, 累计拥有 8947 万方, 土地储备丰富。板块毛利率为 29.1% (+2.4pct), 是公司四大业务板块中毛利率最高的, 旗下中海地产盈利能力持续保持全行业领先, 公司未来业绩有望受益于丰富的土地储备和较高的盈利能力。

◇ 海外业务蓬勃发展, 新签合同额同比增长 74.8%

分区域看, 2017 年公司在国内和海外的营业收入分别为 9691.02 亿元、850.05 亿元, 同比分别增长 10.10%、6.80%, 分别占总营业收入的 91.94%、8.06%。报告期内, 公司境外建筑业务新签合同额 1995 亿元, 同比增长



74.85%。期内，公司在“一带一路”沿线国家获取新签合同额 1,232 亿元，约占境外新签合同总额近的 60%，不断斩获具有影响力的项目，海外业务持续快速发展。2017 年公司在 ENR 全球 250 家国际工程承包商排名中，全球业务位列第 1 位，国际业务位列第 11 位。

◇ 给予“增持”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 11568.43 亿元、12389.65 亿元、13203.83 亿元，同比分别增加 9.7%、7.1%、6.6%；归母净利润分别为 366.78 亿元、417.51 亿元、470.70 亿元，同比分别增加 11.3%、13.8%、12.7%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.22 元/股、1.38 元/股和 1.56 元/股，对应的 PE 分别为 7/6/6x，公司是国内最优秀的建筑企业之一，目前估值低廉，长期来看，随着国企改革推进的深入，公司有望激发新的发展潜力，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

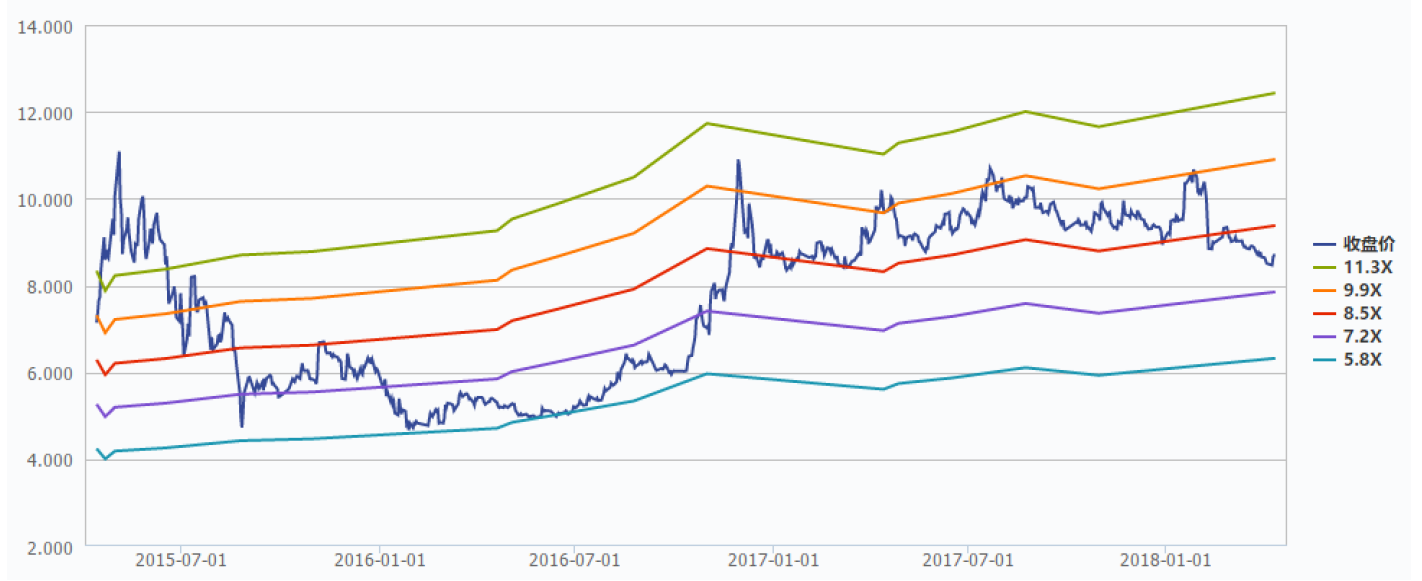
PPP 项目落地不达预期的风险；

汇率波动的风险；

政策变动的风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	273253	308678	337886	372752	营业收入	1054107	1156843	1238965	1320383
应收款项	210199	221860	237610	253224	营业成本	943539	1032796	1102741	1171843
存货净额	535887	571716	610240	648244	营业税金及附加	14068	15039	16107	17165
其他流动资产	67702	69411	74338	79223	销售费用	3488	2892	3097	3301
流动资产合计	1140151	1230085	1321416	1417852	管理费用	20509	21802	23941	25488
固定资产	42140	43154	42641	40950	财务费用	9940	13386	12518	11877
无形资产及其他	11223	10822	10421	10020	投资收益	4411	3529	3176	2858
投资性房地产	307559	307559	307559	307559	资产减值及公允价值变动	(7511)	(8098)	(8673)	(9243)
长期股权投资	49910	66910	76910	86910	其他收入	235	0	0	0
资产总计	1550983	1658531	1758947	1863291	营业利润	59698	66358	75064	84324
短期借款及交易性金融负债	98863	90000	90000	90000	营业外净收支	702	600	600	600
应付款项	449302	493158	526389	559170	利润总额	60400	66958	75664	84924
其他流动负债	338247	373687	399114	424001	所得税费用	13751	15066	17025	19108
流动负债合计	886413	956845	1015503	1073171	少数股东损益	13707	15215	16889	18746
长期借款及应付债券	283799	283799	283799	283799	归属于母公司净利润	32942	36678	41751	47070
其他长期负债	39043	41043	43043	45043					
长期负债合计	322841	324841	326841	328841	现金流量表（百万元）				
负债合计	1209254	1281686	1342344	1402013	净利润	32942	36678	41751	47070
少数股东权益	126974	134581	143026	152399	资产减值准备	1684	(564)	(318)	(515)
股东权益	214756	242264	273577	308880	折旧摊销	7584	4853	5560	6364
负债和股东权益总计	1550983	1658531	1758947	1863291	公允价值变动损失	7511	8098	8673	9243
					财务费用	9940	13386	12518	11877
关键财务与估值指标					营运资本变动	(99398)	31532	1139	651
每股收益	1.09	1.22	1.38	1.56	其它	(138)	8172	8762	9888
每股红利	0.97	0.30	0.35	0.39	经营活动现金流	(49815)	88769	65567	72701
每股净资产	7.12	8.04	9.07	10.24	资本开支	(2024)	(13000)	(13000)	(13000)
ROIC	10%	11%	12%	14%	其它投资现金流	(10672)	(5311)	(2921)	(3067)
ROE	15%	15.1%	15%	15%	投资活动现金流	(29130)	(35311)	(25921)	(26067)
毛利率	10%	11%	11%	11%	权益性融资	19425	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	8%	8%	负债净变化	42186	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(29227)	(9169)	(10438)	(11768)
收入增长	10%	10%	7%	7%	其它融资现金流	(14005)	(8863)	0	0
净利润增长率	10%	11%	14%	13%	融资活动现金流	31338	(18033)	(10438)	(11768)
资产负债率	86%	85%	84%	83%	现金净变动	(47607)	35425	29208	34866
息率	11.1%	3.5%	4.0%	4.5%	货币资金的期初余额	320860	273253	308678	337886
P/E	8.0	7.2	6.3	5.6	货币资金的期末余额	273253	308678	337886	372752
P/B	1.2	1.1	1.0	0.8	企业自由现金流	(37841)	88729	65835	73519
EV/EBITDA	18.4	17.3	16.3	15.3	权益自由现金流	(9660)	69491	56134	64314

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，从事房地产行业、建筑建材行业研究。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com