



2018年08月29日

增持(维持)

当前价: 5.54 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
主营收	1,054.10	1,146.86	1,238.62
(+/-)	9.8%	8.8%	8.0%
净利润	32942	36271	40018
(+/-)	10.3%	10.1%	10.3%
EPS(元)	0.78	0.86	0.95
P/E	7.1	6.4	5.8

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《中国建筑(601668)》_【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》
2018-04-13

中国建筑(601668.SH)

【联讯建筑公司点评】中国建筑(601668): 业绩稳定增长, 转型升级持续深入

投资要点

◇ 事件:

近期公司发布 2018 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 5889.27 亿元, 同比增长 12.1%; 实现归母净利润 191.38 亿元, 同比增长 6.1%; 基本每股收益为 0.42 元/股, 同比增长 2.4%。

◇ 点评:

◇ 房建业务新签订单维持高位, EPC 业务成新亮点

报告期内, 公司房建业务稳健发展, 房建业务营收达到 3749.96 亿元, 同比增长 14.1%, 占报告期营业总收入的 63.37%, 毛利率 5.4% (-0.4pct), 同时公司新签合同金额达到 8708 亿元, 同比增长 5.8%, 占新签合同金额比例为 71.73%。

公司秉承“大业主、大市场、大项目”的营销策略, 充分发挥大项目的支撑、带动作用, 继续压降三四线城市、中小地产商项目比重, 营销质量进一步提升, EPC 成为房建总承包新的亮点, 占房建新签合同额的 14.6%, 其中, 公司中标全国最大公建类 EPC 工程——珠海横琴科学城项目(105 亿元), 公司还中标西南地区规模最大的下一代面板生产线 (AMOLED) 电子厂房项目共计 42 亿元。

◇ 基建业务收入高增长, 但新签订单负增长

公司 2018 年上半年基建业务营业收入达到 1263.24 亿元, 同比增长 30.2%, 是上半年收入增长的主要来源占报告期营业总收入的 21.45% (+3.8pct), 毛利率达到 8.7% (+0.7pct); 受固定资产投资增速放缓、PPP 投资下滑等因素影响, 基建业务新签合同额 3,372 亿元, 同比下降 8.0%, 占比为 27.78%。

◇ 地产业务收入负增长

1H18 地产业务营业收入 833.87 亿元, 同比下滑 10%, 地产收入下滑我们判断主要还是公司处于业务调整期, 部分区域进度受影响所致, 地产占到营业总收入的 14.16%, 毛利率达到 33.9% (+5.9pct)。销售方面, 上半年实现合约销售额 1410 亿元, 同比增长 15.3%, 销售面积 958 万平方米, 同比增长 13.2%。上半年新增土地储备 1402 万方, 同比增长 77.2%, 累计土地储备 9766 万方。公司适应政策环境及政策变化, 及时调整经营策略, 适时拓展租赁住房、共有产权房业务, 公司下属子企业中海地产积极拓展商业、养老、教育等业务领域, 不断提高资产持有运营的管理水平和盈利能力。同时, 局院地产结合区域经济潜力, 优化调整市场布局, 积极规避潜在风险上升地区。



◇ 海外业务毛利率大幅上升

分区域看，2018年上半年公司在国内和海外的营业收入分别为 5500.60 亿元、388.66 亿元，同比分别增长 12.70%、4.50%，分别占总营业收入的 93.40%、6.60%，毛利率分别为 10.3% (-0.2pct)、13.8% (+4.9pct)。

报告期内，因多个重大项目落地速度慢于预期以及上年同期基数高等原因，海外业务新签合同额 544 亿元，同比下降 53.4%。但公司重大战略性项目屡获突破，新市场开拓和培育积极推进。中巴经济走廊的旗舰项目——巴基斯坦 PKM 公路部分路段比原计划提前 15 个月通车获得两国政府和民众的高度赞扬；埃及新首都中央商务区项目也于期内正式开工建设。通过项目签约首次进入科特迪瓦、以色列市场。在 20 多个国家设立多个区域型营销机构，着力业务开发，形成了覆盖全球的经营和营销网络。目前已在全球百余个国家布局布点。

◇ 维持“增持”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 11469 亿元、12386 亿元、13290 亿元，同比分别增加 8.8%、8.0%、7.3%；归母净利润分别为 362.7 亿元、400.2 亿元、442.2 亿元，同比分别增加 10.1%、10.3%、10.5%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.86 元/股、0.95 元/股和 1.05 元/股，对应的 PE 分别为 6/6/5x，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，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

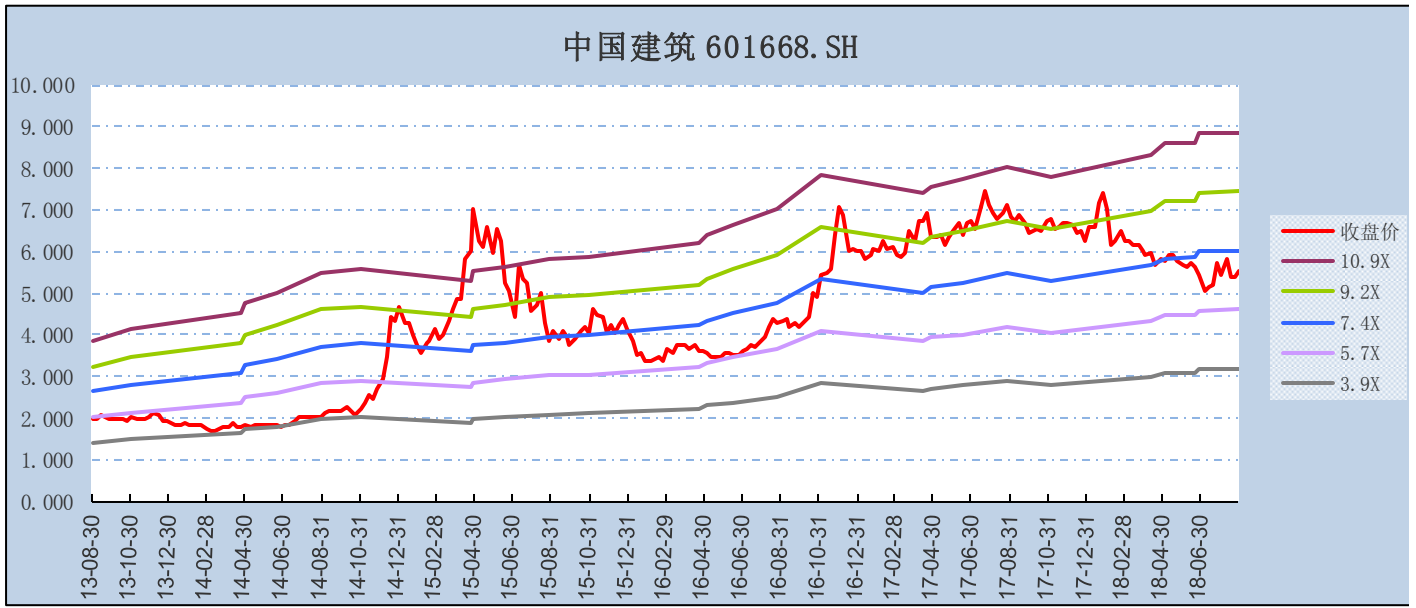
PPP 项目落地不达预期的风险；

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	307113	334402	366422	营业收入	1054107	1146862	1238621	1329033
应收款项	210199	219946	237544	254883	营业成本	943539	1021981	1103577	1182836
存货净额	535887	565719	610695	654326	营业税金及附加	14068	14909	16102	17277
其他流动资产	67702	68812	74317	79742	销售费用	3488	4014	4335	4652
流动资产合计	1140151	1220010	1318299	1419782	管理费用	20509	22191	23935	25652
固定资产	42140	44450	45266	44942	财务费用	9940	13402	12569	11976
无形资产及其他	11223	10822	10421	10020	投资收益	4411	2205	1985	1786
投资性房地产	307559	307559	307559	307559	资产减值及公允价值变动	(7511)	(6537)	(7060)	(7575)
长期股权投资	49910	66910	76910	86910	其他收入	235	0	0	0
资产总计	1550983	1649751	1758456	1869213	营业利润	59698	66034	73028	80851
短期借款及交易性金融负债	98863	90000	90000	90000	营业外净收支	702	400	400	400
应付款项	449302	487985	526781	564416	利润总额	60400	66434	73428	81251
其他流动负债	338247	370385	399836	428417	所得税费用	13751	14948	16521	18282
流动负债合计	886413	948370	1016616	1082833	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	36271	40018	44223
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	1273211	1343458	1411674	净利润	32942	36271	40018	44223
少数股东权益	126974	134581	143026	152399	资产减值准备	1684	(299)	(37)	(220)
股东权益	214756	241959	271973	305140	折旧摊销	7584	4853	5561	6369
负债和股东权益总计	1550983	1649751	1758456	1869213	公允价值变动损失	7511	6537	7060	7575
					财务费用	9940	13402	12569	11976
关键财务与估值指标					营运资本变动	(99398)	31833	2131	1602
每股收益	0.78	0.86	0.95	1.05	其它	(138)	7906	8481	9593
每股红利	0.69	0.22	0.24	0.26	经营活动现金流	(49815)	87102	63215	69143
每股净资产	5.10	5.74	6.45	7.24	资本开支	(2024)	(13000)	(13000)	(13000)
ROIC	10%	11%	12%	13%	其它投资现金流	(10672)	(5311)	(2921)	(3067)
ROE	15%	15.0%	15%	14%	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%	7%	7%	负债净变化	42186	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(29227)	(9068)	(10005)	(11056)
收入增长	10%	9%	8%	7%	其它融资现金流	(14005)	(8863)	0	0
净利润增长率	10%	10%	10%	11%	融资活动现金流	31338	(17931)	(10005)	(11056)
资产负债率	86%	85%	85%	84%	现金净变动	(47607)	33860	27289	32020
息率	12.5%	3.9%	4.3%	4.7%	货币资金的期初余额	320860	273253	307113	334402
P/E	7.1	6.4	5.8	5.3	货币资金的期末余额	273253	307113	334402	366422
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	企业自由现金流	(37841)	88606	64963	71398
EV/EBITDA	18.0	17.0	16.4	15.7	权益自由现金流	(9660)	69356	55223	62117

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，任建筑建材行业首席分析师。

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