业绩稳中有升，基建表现亮眼，房屋新开工高增长受益

核心观点：

1. 投资事件

公司公告 2018 年第三季度报告。

2. 分析与判断

业绩平稳增长，基建表现亮眼。2018 年前三季度，公司实现营业收入 8045.10 亿元，同增 9.03%。其中，房建业务实现营收 5219 亿元，同增 7.4%；基础设施业务实现营收 1,934 亿元，同增 25.6%；地产业务实现营收 1,181 亿元，同增 3.2%；勘察设计业务实现营收 56 亿元，同增 17.7%。报告期内公司实现归母净利润 272.99 亿元，同比增长 5.88%；实现扣非净利润为 269.29 亿元，同比增长 6.20%；

经营现金流流出减少，负债率改善。报告期内公司在手资金充裕，期末货币资金达 2692 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 -649.57 亿元，同比改善 102.98 亿元，筹资活动净现金流 775.52 亿元，同比多流入 626.45 亿元，主要是取得借款和发行债券取得现金增多所致。截至报告期末，公司长期应收款为 2882.19 亿元，同增 27.6%，主要系业务规模扩大、新开工项目增加导致工程质量保证金增加较大所致。公司报告期稀释 EPS 为 0.61 元/股，同比增加 3.4%；资产负债率为 78.63%，同比下降 0.75pct，“降杠杆”取得一定成效。

盈利能力稳中有升，期间费用率略增。2018Q1-3 公司毛利率为 10.49%，同比提高 0.93pct；净利率为 4.5%，维持不变。分业务板块来看，房建业务实现毛利率 5.9%，同比提高 0.7pct；基础设施业务实现毛利率 8.5%，同比提高 0.9pct；地产业务实现毛利率 32.5%，同比提高 3.5pct。本报告期公司期间费用率为 3.38%，较同期提高 0.59pct。其中，财务费用率为 1.15%，同比提高 0.43pct，财务费用增多主要系本报告期借款增加导致利息费用增加所致；管理费用率为 1.95%，同比提高 0.13pct；销售费用率 0.28%，同比提高 0.03pct。

新签订单稳增长，积极扩充土地储备。2018Q1-3 公司新签合同额 1.87 万亿元，同增 5.7%，增速稳定；Q3 当季新签合同额 5,159 亿元，同增 14.1%。公司海外业务新签合同额 1089 亿元，受上年同期基数骤增影响，同比下降 24.4%，降幅较上半年收窄 30.3 个百分点。期内，公司建筑业务新签合同额 1.66 万亿元，同增 3.8%。其中，房建业务新签合同额 1.23 万亿元，同增 12.5%，增速较上半年提高 6.7pct；基础设施业务新签合同额 4282 亿元，同降 15.2%。报告期内公司地产业务实现合约销售额 2070 亿元，同增 24.2%；新增土地

中国建筑(601668.SH)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

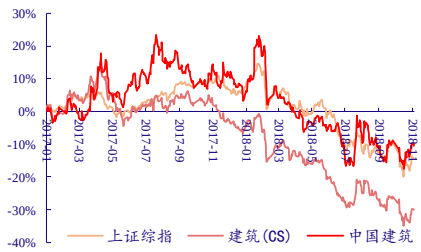
联系人

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

股价表现 **2018-11-6**



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

储备约 1968 万平米，同增 40.67%；截至报告期末，公司拥有土地储备约 9814 万平米。

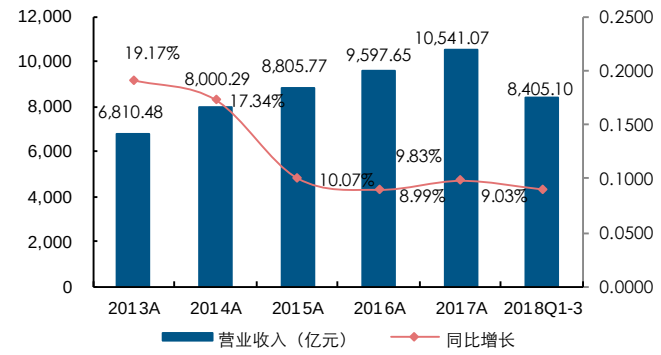
股票激励计划彰显信心。报告期内标普、穆迪、惠誉三大评级机构维持公司评级为 A/A2/A，展望维持“稳定”，继续保持行业内全球最高信用评级。国资委批复公司第三期股权激励计划，业绩考核目标为净利润三年复合增长率不低于 9.5%，为公司未来业绩可持续发展保驾护航。

房屋新开工面积高增长受益。年初至今房屋新开工面积增速持续高增长。1-9 月，房屋新开工面积同比增长 16.4%，增速创 2016 年 9 月以来新高。我们认为房屋新开工面积高增长有望持续提升房建行业景气度。公司作为我国房建绝对龙头，有望受益房建行业景气度提升。

3. 财务简析

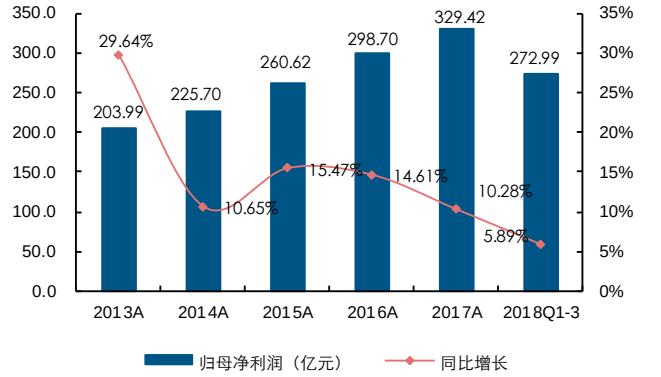
近年来公司营业收入和归母净利润实现稳健增长，2015 年至今增速均有所放缓。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

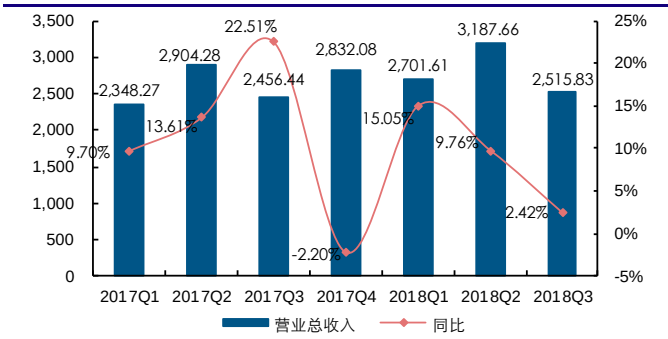
图 2：公司近年净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

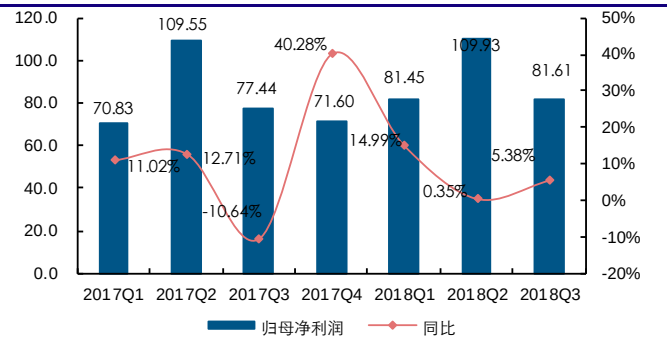
公司过去七个季度单季度营业收入和净利润增速波动，2018Q3 单季营业收入增速为 2.42%，单季净利润增速为 5.28%，较上季度增速提高 5.03pct。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

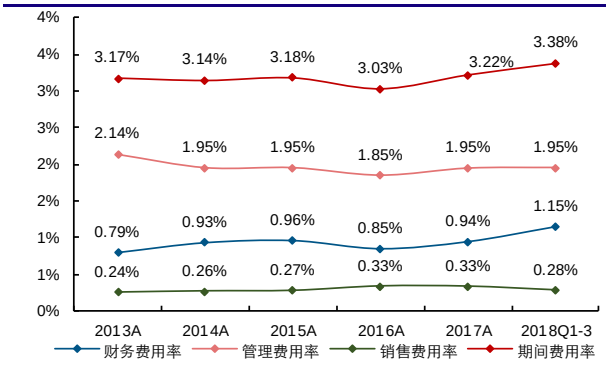
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

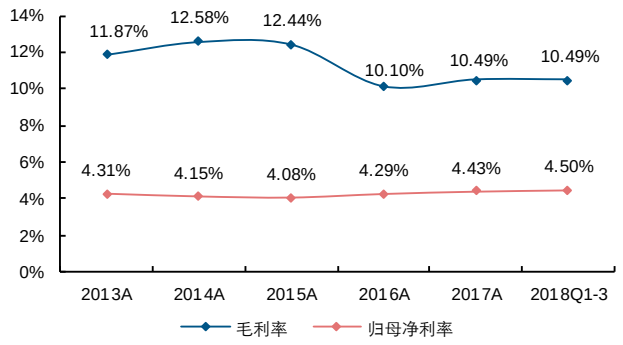
2013-2017 年公司期间费用率维持稳定，受财务费用率提高影响，2018Q1-3 期间费用率小幅提高。近年来公司归母净利率稳中有升，2016 年至今公司毛利率稳健增长。

图 5：公司近年三费



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87/0.97/1.08 元/股，对应动态市盈率分别为 6/6/5 倍，给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1054106.5	1111680.36	1216602.19	1328623.66
增长率%	9.83	5.46	9.44	9.21
净利润（百万元）	32941.8	36584.99	40711.4	45223.51
增长率%	10.28	11.06	11.28	11.08
EPS(摊薄)(元/股)	1.10	0.87	0.97	1.08
ROE(摊薄)%	15.34	15.01	14.86	14.88
PE	8.21	6.17	5.55	4.99

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：固定资产投资下滑；应收账款回收不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 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。

谨慎推荐：是指未来 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：是指未来 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：是指未来 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。

华立，中国银河证券行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn