

中国建筑 (601668)

公司研究/点评报告

营收稳健，订单回升，业绩有望加速兑现

—中国建筑三季度点评

点评报告/建筑

2018 年 10 月 31 日

一、事件概述

公司发布三季度报告：实现营业收入 8405.10 亿元，同比增长 9.03%，归母净利润 272.99 亿元，同比增长 5.88%，扣非归母净利润 269.29 亿元，同比增长 6.20%。

二、分析与判断

➤ 经营业绩稳健增长，经营结构进一步优化

分业务来看，房建营收 5,219 亿元，同比增速 7.4%；基建营收 1,934 亿元，同比增长 25.6%；地产营收 1,181 亿元，同比增长 3.2%；勘察设计业务实现营业收入 56 亿元，同比增长 17.7%。与中报相比，公司基建板块营收占比 23%，提升 3 个百分点，主营业务结构持续改善。

➤ 现金流改善，盈利能力稳中有升

Q3 公司毛利率为 10.5%，较去年同期相比提升 0.9 个百分点，其中房建业务/基建业务/地产业务毛利率分别为 5.9%/8.5%/32.5%，同比分别提升 0.7 个/0.9 个/3.5 个百分点。经营活动产生的现金流量净额为-649.57 亿，同比提升 102.98 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.94 亿，同比提升 880.66 亿元，现金流改善较为显著。

➤ 订单回升，现金流缓解情况下业绩有望加速兑现

前三季度公司新签订单 1.87 万亿，同比增长 5.7%，其中建筑业合同额 1.66 万亿，同比增长 3.8%，地产合约金额/合约面积 2070 亿/1349 万平米，同比增速 24%/18%。从单季数据来看，Q3 单季新签合同额 5159 亿元，同比增长 14.1%，提速显著，其中建筑业新签订单 4499 亿元，同比增速 10.32%，远高于行业增速 3.54%。公司自有资金较为充裕，17-18 订单额比 17 年收入为 3.69 倍，未来业绩有较高保障。

三、投资建议

公司兼顾房建、基建、地产，业务结构持续优化，在手订单充足，未来业绩有较高保障。预计 2018-2020 年归母净利润分别为 361.00，398.32，440.19 亿元，对应 EPS 分别为 0.86，0.95，1.05 元，PE 为 6.1/5.5/5.0，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

地产投资下行，PPP 项目落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,054,107	1,163,760	1,275,844	1,404,093
增长率 (%)	9.8%	10.4%	9.6%	10.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	32,942	36,100	39,832	44,019
增长率 (%)	10.3%	9.6%	10.3%	10.5%
每股收益 (元)	1.07	0.86	0.95	1.05
PE (现价)	4.9	6.1	5.5	5.0
PB	0.7	0.9	0.7	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

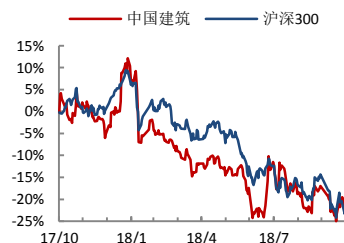
当前价格： 5.25 元

交易数据

2018-10-30

近 12 个月最高/最低(元)	10.67/4.96
总股本 (百万股)	41,985
流通股本 (百万股)	41,624
流通股比例 (%)	99.14
总市值 (亿元)	2,204
流通市值 (亿元)	2,185

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号： S0100117060026

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

相关研究

1. 中国建筑 (601668) 调研简报：经营稳健，业务结构持续调整
2. 中国建筑(601668):中报业绩符合预期，经营活力持续释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,054,107	1,163,760	1,275,844	1,404,093
营业成本	943,539	1,039,200	1,137,240	1,249,935
营业税金及附加	14,068	15,129	17,862	21,061
销售费用	3,488	4,073	4,593	5,195
管理费用	20,509	22,693	25,517	28,784
EBIT	72,502	82,665	90,632	99,117
财务费用	9,940	11,834	11,773	11,402
资产减值损失	7,049	6,521	6,985	6,986
投资收益	4,411	4,560	4,773	4,642
营业利润	59,698	72,788	80,648	89,371
营业外收支	702	771	778	763
利润总额	60,400	73,559	81,426	90,134
所得税	13,751	16,551	18,321	20,280
净利润	46,649	57,008	63,105	69,854
归属于母公司净利润	32,942	36,100	39,832	44,019
EBITDA	80,232	91,562	100,221	109,655

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	273253	368143	418074	488232
应收账款及票据	169511	194974	217069	239915
预付款项	32967	36855	40273	44089
存货	542502	544342	609427	674596
其他流动资产	83278	83278	83278	83278
流动资产合计	1140151	1257804	1404190	1570109
长期股权投资	49910	49710	49510	49310
固定资产	34395	38232	42829	47096
无形资产	11223	10389	9633	8647
非流动资产合计	410833	414990	413094	409689
资产合计	1550983	1672794	1817284	1979798
短期借款	31032	31132	31232	31332
应付账款及票据	449302	478900	524081	576015
其他流动负债	29185	29185	29185	29185
流动负债合计	886413	947919	1026072	1115546
长期借款	185853	185853	185853	185853
其他长期负债	136989	136989	136989	136989
非流动负债合计	322841	322841	322841	322841
负债合计	1209254	1270760	1348913	1438388
股本	30000	41985	41985	41985
少数股东权益	126974	147882	171155	196990
股东权益合计	341729	402033	468371	541411
负债和股东权益合计	1550983	1672794	1817284	1979798

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	9.8%	10.4%	9.6%	10.1%
EBIT 增长率	25.5%	14.0%	9.6%	9.4%
净利润增长率	10.3%	9.6%	10.3%	10.5%
盈利能力				
毛利率	10.5%	10.7%	10.9%	11.0%
净利率	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
总资产收益率 ROA	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
净资产收益率 ROE	15.3%	14.2%	13.4%	12.8%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.8	0.8	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	52.7	51.9	52.4	52.4
存货周转天数	201.5	188.6	193.0	194.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	0.9	0.9	1.0
每股净资产	7.2	6.1	7.1	8.2
每股经营现金流	(1.4)	2.7	1.5	2.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	4.9	6.1	5.5	5.0
PB	0.7	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.1	2.6	1.8	1.1
股息收益率	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	46,649	57,008	63,105	69,854
折旧和摊销	14,779	15,417	16,574	17,524
营运资金变动	(105,788)	37,538	(21,006)	(9,037)
经营活动现金流	(43,457)	114,988	63,399	83,218
资本开支	16,406	1,126	4,065	3,520
投资	(20,309)	(12,232)	(4,000)	(4,000)
投资活动现金流	(45,680)	(4,880)	709	1,122
股权募资	19,425	0	0	0
债务募资	37,149	(8)	0	0
筹资活动现金流	34,143	(15,217)	(14,177)	(14,182)
现金净流量	(54,994)	94,890	49,931	70,158

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

王介超，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。中国中冶工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，室主任，项目经理，并参与执行海外一带一路工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、建材方向的研究工作。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。