

中国建筑 (601668)

证券研究报告

2018年12月16日

订单增速温和回升，股票回购彰显发展信心

公司近日公布2018年1-11月经营情况简报，累计新签合同额为20778亿，同增6.32%。点评如下：
房建合同增速温和反弹，基建补短板使基建增速开始出现回升

公司累计增速较1-10月2.22%有所提升，主因2018年11月单月边际改善显著。分业务来看，房建业务为提速主要动力，2018年前11个月同增17.68%，较2018年前10个月增加4.82个百分点；基建业务2018年前11个月累计新签合同额5249亿，下降17.22%，但较2018年前10个月增加2.93个百分点，持续下行趋势得到缓解。分地区来看，境内业务累计新签合同额增速为9.07%，较2018年前10个月增加3.71个百分点；境外业务累计新签合同额1285亿，下降23.05%，较2018年前10个月增加6.90个百分点。经济下行时基建补短板有望使基建合同额增速温和复苏。

房地产业务销售额增速下降，新购置土地储备增速下降但累计储备充足

公司2018年1-11月房地产业务累计销售额为2682亿，同增28.2%，较2018年前10个月下降4.12个百分点，主因2018年11月单月销售额增速为近7个月来首次转负。公司2018年前11个月新购置土地储备为2621万平方米，同增12.83%，增速连续一个季度下降，可能与上半年计划完成情况较好有关。预计国家对房地产调控主基调在短期内不会有所改变，公司未来可能会放缓新购置土地面积，但公司2018年前11个月的土地储备面积已达10790万平方米，同增19.41%，十分充足。

股票回购提升市场信心，激励计划有助提升盈利能力

公司第三期A股限制性股票激励计划股份回购已开始，拟在2019年1月3日之前授予不超过6.6亿股，以限制性股票为主，占公司股本总额的比例不超过1.6%。授予人群为公司高管及公司骨干人员，范围较广，旨在吸引及留住人才，提高职工工作主动性，增加公司竞争力和盈利能力。公司激励计划解锁条件为前一年ROE不低于13.5%、净利润三年复合增长率不低于9.5%，或有利于减少公司内部管理成本，加速合同利润转化速，综合提升盈利能力。公司此时回购将向市场传达一个积极信号，提升公司投资吸引力。

投资建议

在建筑行业年度策略中我们提到，大建筑央企在政策和信贷上享有天然优势；基建链条有可能是明年收益最为确定的板块。中国建筑作为建筑行业规模最大的央企，有望率先受益。结合激励计划旨在加强内部管理能力，项目推进速度，公司盈利能力或进一步提升。因此，我们维持2018-2020年EPS为0.84、0.92、0.99元/股，对应PE为7.34、6.72、6.24倍，维持“买入”评级。维持相应公司目标价7元。

风险提示：订单执行不及预期；激励计划效果不及预期。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	959,765.49	1,054,106.50	1,160,418.20	1,258,900.83	1,367,627.12
增长率(%)	8.99	9.83	10.09	8.49	8.64
EBITDA(百万元)	65,925.20	76,986.89	77,442.74	86,025.52	90,169.81
净利润(百万元)	29,870.10	32,941.80	35,304.58	38,534.91	41,495.62
增长率(%)	14.61	10.28	7.17	9.15	7.68
EPS(元/股)	0.71	0.78	0.84	0.92	0.99
市盈率(P/E)	8.67	7.86	7.34	6.72	6.24
市净率(P/B)	1.36	1.21	1.09	0.97	0.87
市销率(P/S)	0.27	0.25	0.22	0.21	0.19
EV/EBITDA	2.47	1.93	1.46	1.02	0.53

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/房屋建设
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.17元
目标价格	7元

基本数据

A股总股本(百万股)	41,985.17
流通A股股本(百万股)	41,624.38
A股总市值(百万元)	259,048.53
流通A股市值(百万元)	256,822.45
每股净资产(元)	5.11
资产负债率(%)	78.63
一年内最高/最低(元)	10.85/4.91

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中国建筑-季报点评:订单增速稳健、现金流改善、费用率有所增加》2018-11-05
- 《中国建筑-半年报点评:利润增速略不及预期，基建边际好转下有望提速》2018-08-30
- 《中国建筑-年报点评报告:收入、利润稳健增长，房地产业务利润率有所提升》2018-04-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	320,860.46	273,252.96	322,584.43	358,705.51	408,407.37
应收账款	188,138.76	193,260.95	219,332.19	226,158.17	256,929.56
预付账款	30,917.51	32,967.20	38,130.01	39,853.06	45,914.44
存货	494,268.89	535,887.23	587,497.32	619,035.02	681,457.90
其他	75,760.11	104,782.40	77,109.83	93,071.05	90,338.15
流动资产合计	1,109,945.7	1,140,150.7	1,244,653.7	1,336,822.8	1,483,047.4
长期股权投资	33,476.56	49,910.48	52,910.48	56,910.48	61,910.48
固定资产	30,026.03	34,395.28	37,711.65	39,827.59	41,129.92
在建工程	11,274.81	7,744.93	5,546.96	4,228.18	3,436.91
无形资产	12,122.13	11,222.86	10,862.32	10,491.97	10,111.81
其他	195,108.03	307,559.02	247,720.45	265,566.48	283,302.41
非流动资产合计	282,007.55	410,832.57	354,751.86	377,024.70	399,891.53
资产总计	1,391,953.2	1,550,983.3	1,599,405.6	1,713,847.5	1,882,938.9
短期借款	32,318.86	31,031.64	30,000.00	30,000.00	30,000.00
应付账款	454,501.47	505,859.59	557,264.06	602,755.12	666,695.25
其他	312,797.59	349,521.46	359,025.19	370,129.10	416,154.07
流动负债合计	799,617.92	886,412.69	946,289.25	1,002,884.2	1,112,849.3
长期借款	143,666.87	185,852.81	120,000.00	120,000.00	120,000.00
应付债券	121,232.47	97,945.75	120,000.00	130,000.00	140,000.00
其他	36,437.21	39,042.87	33,951.31	36,477.13	36,490.44
非流动负债合计	301,336.55	322,841.43	273,951.31	286,477.13	296,490.44
负债合计	1,100,954.4	1,209,254.1	1,220,240.5	1,289,361.3	1,409,339.7
少数股东权益	100,508.28	126,973.67	141,664.06	157,698.60	175,482.44
股本	30,000.00	30,000.00	41,985.17	41,985.17	41,985.17
资本公积	24,426.08	24,883.28	24,883.28	24,883.28	24,883.28
留存收益	142,616.57	168,507.85	195,515.85	224,802.38	256,131.58
其他	(6,552.11)	(8,635.61)	(24,883.28)	(24,883.28)	(24,883.28)
股东权益合计	290,998.81	341,729.19	379,165.08	424,486.16	473,599.19
负债和股东权益总	1,391,953.2	1,550,983.3	1,599,405.6	1,713,847.5	1,882,938.9

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	41,172.24	46,649.02	35,304.58	38,534.91	41,495.62
折旧摊销	6,793.38	7,729.30	2,942.14	3,273.20	3,569.10
财务费用	9,964.59	8,177.28	11,211.78	12,996.78	9,900.00
投资损失	(6,131.51)	(4,410.92)	(5,000.00)	(5,000.00)	(5,000.00)
营运资金变动	38,071.53	(178,232.33)	69,641.18	(12,094.22)	897.90
其它	17,177.63	76,630.71	11,423.62	17,432.40	18,524.18
经营活动现金流	107,047.86	(43,456.93)	125,523.29	55,143.07	69,386.80
资本支出	13,785.81	21,259.74	11,791.55	5,174.19	8,686.69
长期投资	7,150.46	16,433.93	3,000.00	4,000.00	5,000.00
其他	(25,668.39)	(83,374.00)	(7,600.02)	(21,831.16)	(24,312.55)
投资活动现金流	(4,732.11)	(45,680.33)	7,191.53	(12,656.98)	(10,625.86)
债权融资	352,871.73	382,662.04	322,862.81	338,782.73	349,825.79
股权融资	(6,875.48)	(10,072.25)	(14,251.19)	(11,813.45)	(8,752.41)
其他	(347,911.03)	(338,446.63)	(391,994.97)	(333,334.28)	(350,132.48)
筹资活动现金流	(1,914.78)	34,143.16	(83,383.35)	(6,365.01)	(9,059.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	100,400.97	(54,994.11)	49,331.47	36,121.08	49,701.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	959,765.49	1,054,106.5	1,160,418.20	1,258,900.8	1,367,627.1
营业成本	862,788.33	943,539.12	1,038,939.94	1,127,700.06	1,227,895.41
营业税金及附加	18,297.18	14,068.33	15,665.65	17,624.61	19,146.78
营业费用	3,207.61	3,487.82	3,597.30	3,902.59	4,239.64
管理费用	17,717.53	20,508.77	22,047.95	23,919.12	25,984.92
财务费用	8,114.44	9,939.51	11,211.78	12,996.78	9,900.00
资产减值损失	5,365.55	7,049.49	7,400.00	9,400.00	9,500.00
公允价值变动收益	746.46	(461.49)	(3,266.77)	1,397.86	740.34
投资净收益	6,137.48	4,410.92	5,000.00	5,000.00	5,000.00
其他	(13,767.88)	(8,133.70)	(3,466.46)	(12,795.71)	(11,480.69)
营业利润	51,158.79	59,697.73	63,288.83	69,755.54	76,700.71
营业外收入	1,225.86	1,050.16	1,000.00	800.00	600.00
营业外支出	271.86	348.27	291.17	303.77	314.40
利润总额	52,112.79	60,399.61	63,997.65	70,251.77	76,986.31
所得税	10,940.55	13,750.59	14,002.69	15,682.31	17,706.85
净利润	41,172.24	46,649.02	49,994.97	54,569.46	59,279.46
少数股东损益	11,302.14	13,707.22	14,690.39	16,034.54	17,783.84
归属于母公司净利润	29,870.10	32,941.80	35,304.58	38,534.91	41,495.62
每股收益(元)	0.71	0.78	0.84	0.92	0.99

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	8.99%	9.83%	10.09%	8.49%	8.64%
营业利润	8.65%	16.69%	6.02%	10.22%	9.96%
归属于母公司净利润	14.61%	10.28%	7.17%	9.15%	7.68%
获利能力					
毛利率	10.10%	10.49%	10.47%	10.42%	10.22%
净利率	3.11%	3.13%	3.04%	3.06%	3.03%
ROE	15.68%	15.34%	14.87%	14.44%	13.92%
ROIC	57.59%	61.32%	62.84%	70.30%	70.08%
偿债能力					
资产负债率	79.09%	77.97%	76.29%	75.23%	74.85%
净负债率	122.09%	125.02%	145.94%	135.41%	124.97%
流动比率	1.39	1.29	1.32	1.33	1.33
速动比率	0.77	0.68	0.69	0.72	0.72
营运能力					
应收账款周转率	5.68	5.53	5.63	5.65	5.66
存货周转率	2.18	2.05	2.07	2.09	2.10
总资产周转率	0.78	0.72	0.74	0.76	0.76
每股指标(元)					
每股收益	0.71	0.78	0.84	0.92	0.99
每股经营现金流	2.55	-1.04	2.99	1.31	1.65
每股净资产	4.54	5.12	5.66	6.35	7.10
估值比率					
市盈率	8.67	7.86	7.34	6.72	6.24
市净率	1.36	1.21	1.09	0.97	0.87
EV/EBITDA	2.47	1.93	1.46	1.02	0.53
EV/EBIT	2.75	2.14	1.52	1.06	0.55

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com