



2019-01-18

公司点评报告

买入/维持

中国建筑(601668)

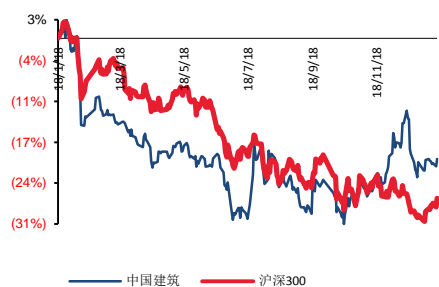
目标价: 7.21

昨收盘: 5.74

工业 资本货物

## 中国建筑: 盈利复合预期, 业务结构改善基建订单回暖

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	41,985/41,024
总市值/流通(百万元)	240,995/235,480
12个月最高/最低(元)	10.67/4.96

### 相关研究报告:

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

**事件:** 中国建筑1月17日发布2018年业绩预增公告, 预计2018年归母净利润363-395亿元, 同比增加10.2%-19.9%, 其中扣非归母净利润351-387亿元, 同比增加10.3%-21.6%。随后1月18日, 公司发布2018年经营情况简报。2018年, 公司新签建筑合同2.3万亿元, 同比增长4.6%, 其中房建合同1.7万亿元(+14.1%), 基建合同6282亿元(-14.4%), 勘察设计合同127亿元(-1.8%), 施工面积13.5亿平方米(+9.9%), 新开工面积3.6亿平方米(+11.5%), 竣工面积1.8亿平方米(+9.3%), 合约销售额3012亿元(+31.8%), 合约销售面积1912万平米(+19.3%), 期末土地储备1.06亿平米, 2018年新购置土地储备3267万平米。

**盈利基本符合预期, 业务结构调整初见成效:** 公司盈利基本符合我们预期。2017/2018年公司建筑业新签合同2.2/2.3万亿元, 同比提升19.4/4.6%, 其中房建合同1.47/1.68万亿元, 同比提升13.6/14.1%, 基建合同7340/6282亿元, 同比提升23.2/-14.4%, 稳定的新签订单增长为公司利润的增长提供了支撑。同时, 公司业务结构调整初见成效, 2016年以来基建新签订单占比逐步提高, 而由于基建施工业务毛利率高于房建, 公司毛利率稳步提升, 从而进一步提振了2018年公司盈利能力。

**基建订单现回暖迹象:** 由于PPP清库, 2018年公司新签基建订单出现同比下滑, 但我们认为2019年公司基建订单回暖的确定性较高。首先, 自2018年四季度国家确定基建补短板基调后, 公司基建订单有回暖迹象, 2018年基建订单同比累计增速降幅已收窄至14.4%(前10月: 20.1%), 其中11月/12月单月公司月新签基建订单684/1033亿元, 同比增长9.6/3.4%, 扭转了此前连续三个月负增长的颓势; 其次, 随着清库结束, 下半年以来PPP项目落地率由50.1%稳步回升至55.0%, 体现了良好的复苏迹象, 而我们预计公司基建业务也将从中受益。

**房建表现有望超市场预期:** 我们认为公司房建板块2019年表现有望超过目前市场反映的悲观预期。首先, 尽管房地产行业下行压力较大, 但考虑到房建行业集中度提升以及实物化安置保障房、公租房的建设需求可能提升, 我们认为公司2019年房建订单或超市场预期。其次, 随着开发商投资及土地购置意愿的下降, 2019年房地产行业可能逐渐由开工周期进入竣工周期从而使得收入结转加快, 而公司2017及2018年房建订单增长强劲, 因此我们同样认为公司房建板块财务表现可能超市场预期。

**估值安全边际较高:** 截止1月18日, 公司股价对应我们2019年盈利预测仅6.0x PE左右, 位于建筑板块末位。我们认为市场低估了公司基建

板块复苏的确定性以及房建业务在下行周期的市场拓展能力，当前的估值安全边际较高。

**盈利预测：**我们暂时维持盈利预测不变，待公司披露更多运营数据后，我们将更新相关预测。预计 19-20 年公司归母净利润分别为 403.8、448.9 亿元，EPS 分别为 0.96、1.07 元，同比增长 9.8 %、11.2%。维持目标价 7.21 元及“买入”评级。

**风险提示：**固投低于预期，结转毛利率低于预期，收入确认慢于预期。

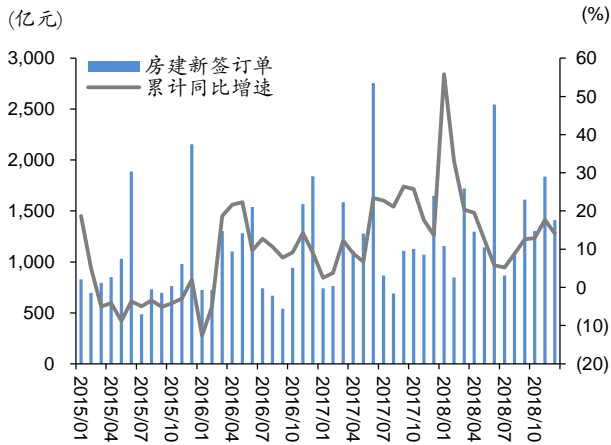
■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1054107	1164249	1253589	1428583
(+/-%)	9.83	10.45	7.67	13.96
净利润(百万元)	32942	36769	40375	44886
(+/-%)	10.28	11.62	9.81	11.17
摊薄每股收益(元)	1.07	0.88	0.96	1.07
市盈率(PE)	5.33	6.55	5.97	5.37

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

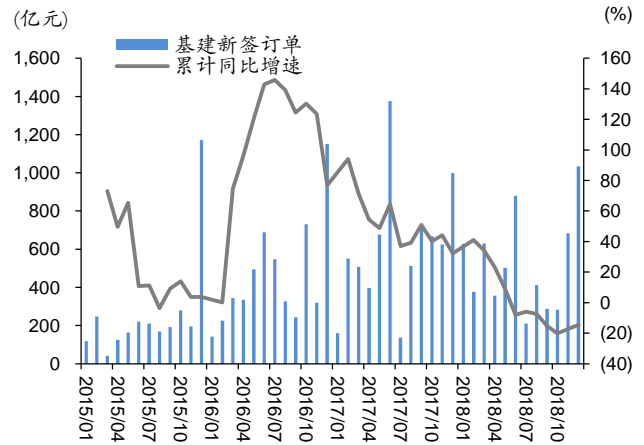
## 关键图表

图表 1: 月度新签房建订单



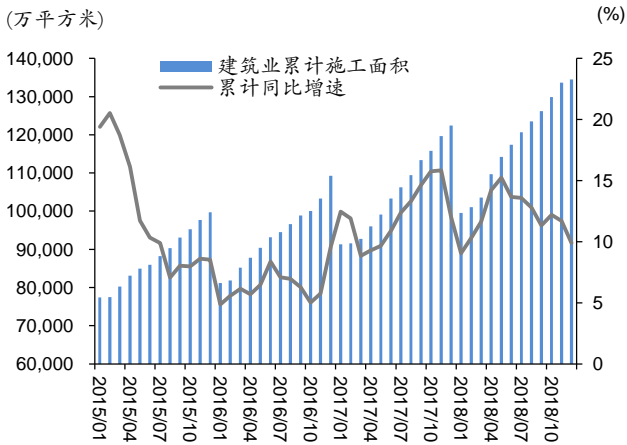
资料来源: 公司资料, 太平洋证券研究院

图表 2: 月度新签基建订单



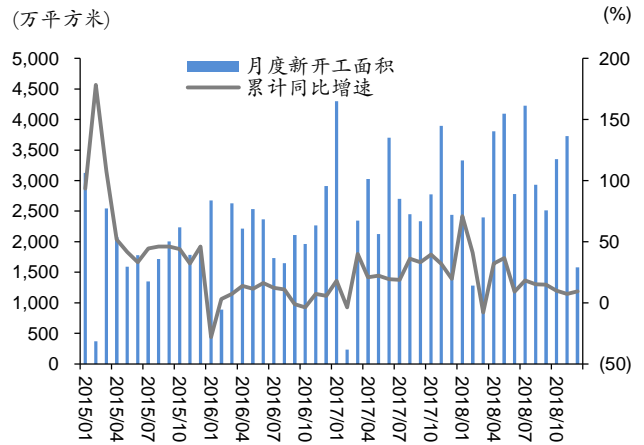
资料来源: 公司资料, 太平洋证券研究院

图表 3: 建筑业累计施工面积



资料来源: 公司资料, 太平洋证券研究院

图表 4: 月度新开工面积



资料来源: 公司资料, 太平洋证券研究院

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	320860	273253	278995	345211	331711	营业收入	959765	1054107	1164249	1253589	1428583
应收和预付款项	169567	170681	212495	207060	258219	营业成本	862788	943539	1040511	1122517	1282846
存货	494269	535887	646039	629038	828158	营业税金及附加	18297	14068	15538	16731	19066
其他流动资产	125250	160330	155027	155027	155027	销售费用	3208	3488	3027	3259	3714
流动资产合计	1109946	1140151	1292556	1336336	1573115	管理费用	17718	20509	24799	26701	30429
长期股权投资	33477	49910	49911	49911	49911	财务费用	8114	9940	12385	12115	12035
投资性房地产	34936	57113	57113	57113	57113	资产减值损失	5366	7049	5500	3500	3500
固定资产	30026	34395	34128	35604	37692	投资收益	6137	4411	4411	4411	4411
在建工程	11275	7745	11872	13936	14968	公允价值变动	746	-461	-300	0	0
无形资产开发支出	12122	11223	10764	10305	9847	营业利润	51159	59698	66600	73177	81403
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	954	702	452	452	452
其他非流动资产	282008	410833	414235	417316	419977	利润总额	52113	60400	67052	73629	81855
资产总计	1391953	1550983	1706790	1753652	1993092	所得税	10941	13751	15265	16762	18635
短期借款	32319	31032	31032	31032	31032	净利润	41172	46649	51787	56867	63220
应付和预收款项	582647	622080	711150	697403	858416	少数股东损益	11302	13707	15018	16491	18334
长期借款	143667	185853	185853	185853	185853	归母股东净利润	29870	32942	36769	40375	44886
其他负债	342322	370290	392406	404050	428044						
负债合计	1100954	1209254	1320440	1318338	1503344						
股本	30000	30000	41985	41985	41985						
资本公积	24426	24883	12929	12929	12929						
留存收益	118190	143625	173197	205669	241770						
归母公司股东权益	190491	214756	244358	276831	312931						
少数股东权益	100508	126974	141992	158483	176817						
股东权益合计	290999	341729	386350	435314	489748						
负债和股东权益	1391953	1550983	1706790	1753652	1993092						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	107048	-43457	31324	95688	16678	毛利率	10.10%	10.49%	10.63%	10.46%	10.20%
投资性现金流	-4732	-45680	-8938	-6637	-6637	销售净利率	3.11%	3.13%	3.16%	3.22%	3.14%
融资性现金流	-1915	34143	-16644	-22835	-23540	销售收入增长率	8.99%	9.83%	10.45%	7.67%	13.96%
现金增加额	1905	-2635	0	0	0	EBIT 增长率	7.31%	16.79%	12.93%	7.94%	9.50%
						净利润增长率	14.61%	10.28%	11.62%	9.81%	11.17%
						ROE	15.68%	15.34%	15.05%	14.58%	14.34%
						ROA	2.15%	2.12%	2.15%	2.30%	2.25%
						ROIC	42.97%	50.30%	41.77%	51.08%	36.70%
						EPS (X)	0.96	1.07	0.88	0.96	1.07
						PE (X)	9.40	5.33	6.55	5.97	5.37
						PB (X)	1.42	0.80	0.99	0.87	0.77
						PS (X)	0.28	0.16	0.21	0.19	0.17
						EV/EBITDA (X)	4.52	3.59	4.10	3.07	2.94

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。