

2018年03月12日

公司研究●证券研究报告

中国交建 (601800.SH)

动态分析

新签合同额创历史新高

事项: 公司发布 2017 年第四季度主要经营数据及 2018 年新签订单增速目标和收入目标等。

投资要点

- ◆ **2017 年新签合同额创历史新高，增速创近 5 年新高：** 公司 2017 年实现新签合同金额为 9,000 亿元，同比增长 23%，公司计划 2018 年订单增速 8%。若扣除振华重工新签合同额和去年基数的影响，公司 2017 年新签合同额为 8,810 亿元，同比增长预计约为 26%，预计 2018 年订单增速有望超过 10%。分季度看，上半年增速由于受一带一路等大项目影响，同比增速 52%，第三季度由于受 PPP 投资等影响，增速下降较快为-1%，第四季度实现较快回升，单季度增速达到 9%。分类别看，市政环保、道路与桥梁建设、疏浚业务订单实现较快增长分别为 102%、26%、23%，虽然海外业务第四季度有所放缓，全年海外工程新签合同 2256 亿元，同比增长 1%，但我们认为公司 2018 年海外业务依然乐观。
- ◆ **国际化业务路线清晰，海外业务占比有望逐步提升：** 公司除发挥亚非拉美传统业务范围的优势，又先后收购美国 F&G 公司、澳大利亚 John Holland 公司，并就建议收购加拿大 Aecon Group Inc. 公司事项已订立协议。公司国际化发展模式日渐明朗，传统一带一路等国以项目为基础，欧美发达国家以并购为主要手段，2017 年海外订单占比约为 25%，随着“一带一路”战略的推进，公司有望持续获得海外新订单，海外收入占比也有望在目前 20%左右的基础上继续提升。公司向世界一流跨国企业集团迈进的步伐更加坚定，我们相信未来公司在成熟市场展开的并购将更加频繁，手段也将更加的丰富。
- ◆ **2018 年国内路桥、水利、市政类基建投资维持高位，收入增速有望加速：** 2018 年占基建大头的公路、水路和市政依然稳定，公路水路交通建设投资约 1.8 万亿元，不少省份还有增长，铁路固定资产投资较去年有所下降，我们维持全年基建投资预计降幅不大的判断。公司主要几项核心业务行业增速稳健，具有充足的在手订单，为公司未来业绩增长带来较强劲动力，公司 2018 年计划实现 4900 亿元的营收，剔除振华重工的基数影响，我们预计收入增速有望超过 10%。
- ◆ **投资建议：** 公司业务与党章中的一带一路高度契合，新订单创新高，看好公司 2018 年发展前景，同时鉴于振华重工股权转让事宜已完成，对公司 2017 年及未来业绩造成一定影响，我们预测 2017 年至 2019 年公司营业收入分别为 4600 亿元、4903 亿元和 5439 亿元，净利润分别为 186 亿元、207 亿元、237 亿元，每股收益分别为 1.09 元、1.22 元和 1.40 元，给予“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：** 海外订单风险、国外政治风险、国内基建投资不及预期、利率、汇率风险等。

建筑 | 建筑施工 III

投资评级

买入-A(维持)

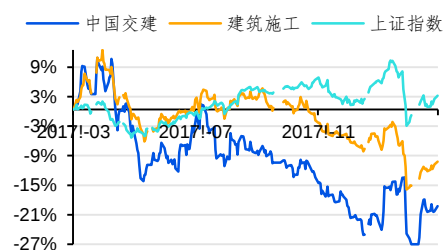
股价(2018-03-12)

13.79 元

交易数据

总市值 (百万元)	223,049.60
流通市值 (百万元)	161,994.38
总股本 (百万股)	16,174.74
流通股本 (百万股)	11,747.24
12 个月价格区间	12.31/19.68 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.19	-0.21	-21.87
绝对收益	7.48	-0.07	-18.33

相关报告

- 中国交建：收入增长稳健，订单充足，长期发展无忧 2017-10-31
- 中国交建：收购 AECON 发达国家业务布局再下一城 2017-10-27
- 中国交建：大国崛起 交建先行-----一带一路收获颇丰 全产业链深耕 2017-09-25
- 中国交建：一带一路先锋，国企改革践行 2017-07-13

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	404,420.5	431,743.4	459,979.7	490,266.3	543,921.9
同比增长(%)	10.3%	6.8%	6.5%	6.6%	10.9%
营业利润(百万元)	18,521.1	21,230.1	23,714.3	26,152.8	30,346.9
同比增长(%)	9.1%	14.6%	11.7%	10.3%	16.0%
净利润(百万元)	15,696.3	16,743.1	18,581.9	20,706.4	23,720.8
同比增长(%)	13.0%	6.7%	11.0%	11.4%	14.6%
每股收益(元)	0.95	0.97	1.09	1.22	1.40
PE	14.3	14.0	12.5	11.1	9.7
PB	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

内容目录

一、2017 年新签合同额及增速创新高	4
（一）2017 年分季度订单情况	4
（二）2017 年分业务订单情况	5
二、国际化业务路线清晰，海外业务占比有望逐步提升	5
三、盈利预测及投资建议	6
四、风险提示	7

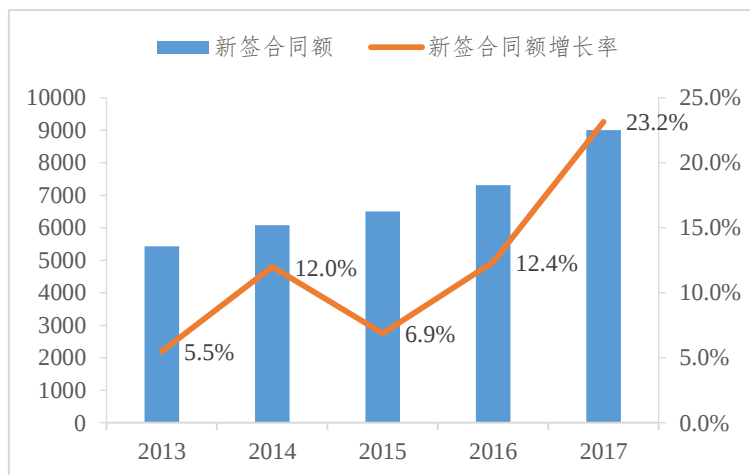
图表目录

图 1：近五年新签合同金额及增速	4
图 2：2017 年各季度新签合同金额及增速	4
图 3：基建建设业务的新签合同金额及增速	5
图 4：基建设计业务的新签合同金额及增速	5
图 5：疏浚业务的新签合同金额及增速	5
图 6：近五年各业务新签投资类项目合同金额及增长率	5
图 7：近五年海外地区新签合同额及增速	6
表 1：主营业务分项预测表	6

一、2017 年新签合同额及增速创新高

公司 2017 年实现新签合同金额为 9,000 亿元，同比增长 23%，公司计划 2018 年订单增速 8%。若扣除振华重工新签合同额和去年基数的影响，公司 2017 年新签合同额为 8,810 亿元，同比增长预计约为 26%，预计 2018 年订单增速有望超过 10%。从近公司近五年的数据来看，新签合同额在逐年递增，从 2015 年起，增速逐渐加快，在 2017 年时增速达到最大。

图 1：近五年新签合同金额及增速

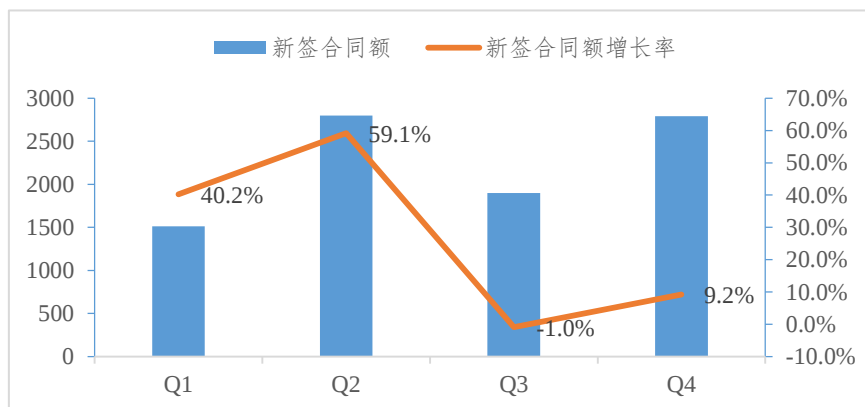


资料来源：Wind 华金证券研究所

（一）2017 年分季度订单情况

分季度看，第一、二、三、四季度的新签合同金额分别为 1513 亿元、2799 亿元、1898 亿元、2790 亿元，上半年增速由于受一带一路等大项目影响，同比增速 52%，第三季度由于受 PPP 投资等影响，新签合同金额同比出现微弱下降趋势，同比下降 1%，第四季度实现较快回升，单季度增速达到 9%。总体看，2017 年整体业务发展势态较好，交通工程设施需求增加较为明显。

图 2：2017 年各季度新签合同金额及增速

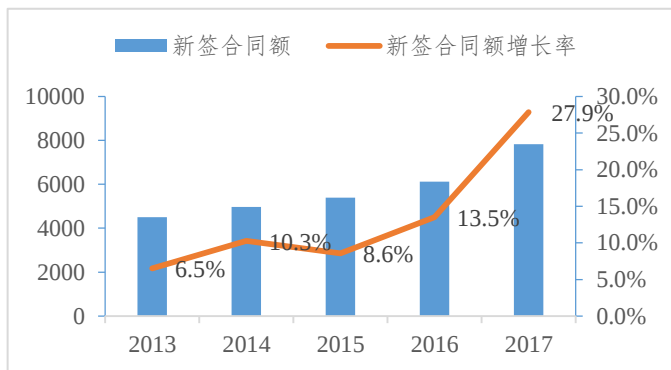


资料来源：Wind 华金证券研究所

（二）2017 年分业务订单情况

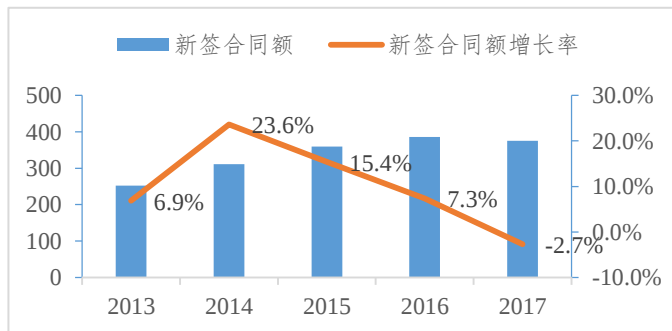
分类别看，市政环保、道路与桥梁建设、疏浚业务订单实现较快增长分别为 102%、26%、23%，虽然海外业务第四季度有所放缓，全年海外新签合同 2256 亿元，同比增长 1%，但我们认为公司 2018 年海外业务依然乐观。

图 3：基建建设业务的新签合同金额及增速



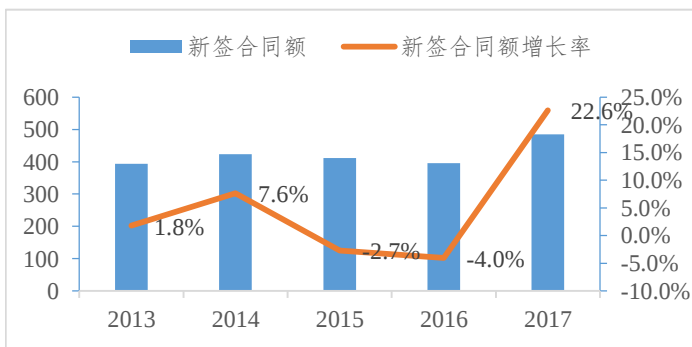
资料来源：Wind 华金证券研究所

图 4：基建设计业务的新签合同金额及增速



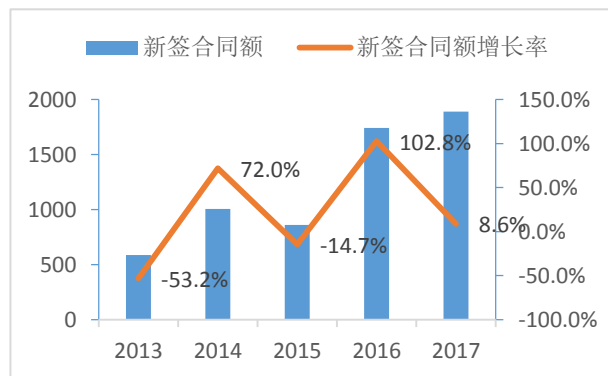
资料来源：Wind 华金证券研究所

图 5：疏浚业务的新签合同金额及增速



资料来源：Wind 华金证券研究所

图 6：近五年各业务新签投资类项目合同金额及增长率



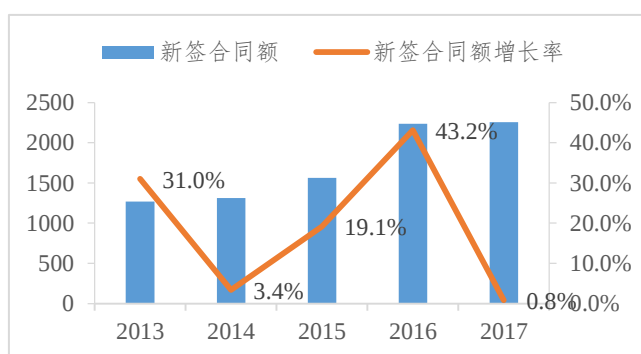
资料来源：Wind 华金证券研究所

二、国际化业务路线清晰，海外业务占比有望逐步提升

公司除发挥亚非拉美传统业务范围的优势，又先后收购美国 F&G 公司、澳大利亚 John Holland 公司，并发出要约收购加拿大 Aecon Group Inc. 公司。公司国际化发展模式日渐明朗，传统一带一路等国以项目为基础，欧美发达国家以并购为主要手段，2017 年海外订单占比约为 24%，随着“一带一路”战略的推进，公司有望持续获得海外新订单，海外收入占比也有望在目前 20% 左右的基础上继续提升。公司向世界一流跨国企业集团迈进的步伐更加坚定，我们相信未来公司在成熟市场展开的并购将更加频繁，手段也将更加的丰富。

在新签合同中，各业务来自于海外地区的近五年新签合同额分别为 1269 亿元、1312 亿元、1563 亿元、2238 亿元、2256 亿元，处于持续上涨趋势，增速波动较大，在 2016 年时增速最快，为 43.2%。2017 年增速变慢为 0.8%，即 2017 年海外地区的新签合同金额与 2016 年保持齐平，增速放缓。总体来看，海外地区对于交通工程设施的需求在逐步增大，因此公司可抓住海外地区机遇，逐步拓展海外业务，实现全球化业务的扩张，我们对公司 2018 年海外业务持乐观态度。

图 7：近五年海外地区新签合同额及增速



资料来源：Wind 华金证券研究所

三、盈利预测及投资建议

公司业务与党章中的一带一路高度契合，新订单创新高，看好公司 2018 年发展前景，同时鉴于振华重工股权转让事宜已完成，同时鉴于振华重工股权转让事宜已完成，对公司 2017 年及未来业绩造成一定影响，我们预测 2017 年至 2019 年公司营业收入分别为 4600 亿元、4903 亿元和 5439 亿元，净利润分别为 186 亿元、207 亿元，237 亿元，每股收益分别为 1.09 元、1.22 元和 1.40 元，给予“买入-A”建议。

表 1：主营业务分项预测表

		2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
基建 建设	营业收入	22,882,681	26,326,646	29,724,212	34,419,355	35,637,979	37,817,181	43,319,581	48,426,959
	增长率		15.05%	12.91%	15.80%	3.54%	6.11%	14.55%	11.79%
	营业成本	20,030,782	23,290,138	26,227,012	29,978,176	30,906,248	32,866,912	37,588,400	41,995,859
	毛利率	12.46%	11.53%	11.77%	12.90%	13.28%	13.09%	13.23%	13.28%
基建 设计	营业收入	1,646,743	1,938,874	2,092,911	2,444,398	2,632,790	2,952,820	3,380,979	3,805,630
	增长率		17.74%	7.94%	16.79%	7.71%	12.16%	14.50%	12.56%

	营业成本	1188442.156							
	毛利率	27.83%	25.19%	22.51%	22.46%	22.38%	22.55%	23.47%	25.13%
疏浚 业务	营业收入	3,201,758	3,278,490	2,801,014	3,354,156	3,027,301	3,424,102	3,624,412	3,869,060
	增长率		2.40%	-14.56%	19.75%	-9.74%	13.11%	5.85%	6.75%
	营业成本	2,656,592	2,743,549	2,326,250	2,707,933	2,520,191	2,838,581	2,996,628	3,192,839
	毛利率	17.03%	16.32%	16.95%	19.27%	16.75%	17.10%	17.32%	17.48%
	营业收入	1,928,919	2,414,595	2,659,518	2,400,606	2,591,461	2,762,147		
装备 制造	增长率		25.18%	10.14%	-9.74%	7.95%	6.59%		
	营业成本	1,793,864	2,196,053	2,250,065	2,016,294	2,123,700	2,280,152		
	毛利率	7.00%	9.05%	15.40%	16.01%	18.05%	17.45%		
其他	营业收入	645,864	370,360	419,075	430,212	589,600	404,100	475,302	512,393
	增长率		-42.66%	13.15%	2.66%	37.05%	-31.46%	17.62%	7.80%
	营业成本	584,924	349,072	387,987	368,374	498,644	341,262	400,917	431,691
	毛利率	9.44%	5.75%	7.42%	14.37%	15.43%	15.55%	15.65%	15.75%

资料来源: Wind 华金证券研究所

四、风险提示

海外订单风险，受国外政治风险、经济环境、法律等多方面影响；

国内基建投资不及预期；

利率、汇率风险等。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	404,420.5	431,743.4	459,979.7	490,266.3	543,921.9
减:营业成本	342,943.3	367,404.8	391,664.8	416,987.1	461,267.3
营业税费	10,315.2	4,490.5	4,875.8	5,196.8	5,711.2
销售费用	696.4	846.2	901.5	960.8	1,066.0
管理费用	22,940.4	27,744.2	29,392.7	31,279.0	34,049.5
财务费用	7,345.0	7,631.7	8,325.5	9,102.5	9,612.1
资产减值损失	4,309.0	4,447.2	3,952.4	3,487.7	3,589.8
加:公允价值变动收益	-102.3	162.0	-122.8	92.4	-116.0
投资和汇兑收益	2,752.3	1,889.3	2,970.0	2,808.0	1,836.7
营业利润	18,521.1	21,230.1	23,714.3	26,152.8	30,346.9
加:营业外净收支	889.0	995.2	734.7	810.5	846.8
利润总额	19,410.2	22,225.3	24,449.1	26,963.3	31,193.7
减:所得税	3,627.6	5,003.0	5,335.4	5,664.3	6,794.0
净利润	15,696.3	16,743.1	18,581.9	20,706.4	23,720.8

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	98,077.2	114,637.2	128,794.3	147,079.9	163,176.6
交易性金融资产	151.7	497.4	324.5	411.0	315.6
应收帐款	108,209.8	124,220.1	121,588.0	145,253.1	148,887.8
应收票据	2,436.3	2,853.8	3,381.5	3,482.2	4,223.4
预付帐款	19,408.8	17,912.5	21,233.6	21,258.8	25,395.6
存货	125,742.7	131,527.0	142,879.3	151,034.0	172,729.5
其他流动资产	37,945.9	45,498.7	47,669.3	43,704.6	45,624.2
可供出售金融资产	22,321.8	21,679.3	22,068.8	22,023.3	21,923.8
持有至到期投资	279.8	130.9	246.2	219.0	198.7
长期股权投资	12,946.0	19,134.3	22,313.1	26,388.8	30,869.7
投资性房地产	2,598.7	2,876.7	3,419.3	4,157.2	4,676.7
固定资产	54,377.3	56,180.8	53,526.1	50,273.7	45,834.7
在建工程	13,192.1	10,160.4	8,129.8	6,555.4	5,575.7
无形资产	145,044.0	148,304.9	161,411.7	180,924.8	191,854.4
其他非流动资产	88,318.8	105,849.1	92,554.1	95,000.6	97,584.9
资产总额	731,050.8	801,463.1	829,539.8	897,766.3	958,871.5
短期债务	61,060.7	63,629.6	75,351.3	88,520.1	105,616.4
应付帐款	173,970.0	207,890.3	184,967.8	210,224.6	220,226.0
应付票据	13,150.1	14,446.6	15,862.2	16,113.0	19,124.5
其他流动负债	123,437.8	137,378.3	139,076.9	146,883.9	157,870.1
长期借款	134,560.8	146,751.0	160,448.2	165,899.0	168,032.7
其他非流动负债	55,308.5	44,410.0	51,089.3	50,269.3	48,589.6
负债总额	561,488.0	614,505.8	626,795.8	677,910.0	719,459.2
少数股东权益	22,325.3	27,290.9	27,822.7	28,415.3	29,094.2
股本	16,174.7	16,174.7	16,174.7	16,174.7	16,174.7
留存收益	97,538.7	109,802.7	158,746.6	175,266.3	194,143.4
股东权益	169,562.8	186,957.3	202,744.1	219,856.3	239,412.3

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	15,782.6	17,222.2	18,581.9	20,706.4	23,720.8
加:折旧和摊销	8,425.7	9,556.8	9,432.1	10,295.9	10,969.4
资产减值准备	4,309.0	4,447.2	-	-	-
公允价值变动损失	102.3	-162.0	-122.8	92.4	-116.0
财务费用	5,812.6	8,121.0	8,325.5	9,102.5	9,612.1
投资损失	-2,719.4	-1,889.3	-2,970.0	-2,808.0	-1,836.7
少数股东损益	86.3	479.2	531.8	592.6	678.9
营运资金的变动	-2,751.4	-27,114.5	-16,439.5	-2,287.6	-8,867.7
经营活动产生现金流量	31,911.1	29,722.9	17,339.0	35,694.2	34,160.7
投资活动产生现金流量	-45,471.6	-38,707.8	-20,303.3	-24,222.1	-20,731.1
融资活动产生现金流量	36,425.1	22,100.4	17,121.5	6,813.5	2,667.1

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	10.3%	6.8%	6.5%	6.6%	10.9%
营业利润增长率	9.1%	14.6%	11.7%	10.3%	16.0%
净利润增长率	13.0%	6.7%	11.0%	11.4%	14.6%
EBITDA 增长率	7.5%	11.7%	8.7%	9.8%	11.8%
EBIT 增长率	7.9%	11.6%	11.0%	10.0%	13.3%
NOPLAT 增长率	12.0%	6.3%	12.0%	11.2%	12.2%
投资资本增长率	26.5%	-3.9%	24.2%	8.8%	7.1%
净资产增长率	28.3%	10.3%	8.4%	8.4%	8.9%
盈利能力					
毛利率	15.2%	14.9%	14.9%	14.9%	15.2%
营业利润率	4.6%	4.9%	5.2%	5.3%	5.6%
净利润率	3.9%	3.9%	4.0%	4.2%	4.4%
EBITDA/营业收入	8.4%	8.8%	9.0%	9.3%	9.4%
EBIT/营业收入	6.4%	6.7%	7.0%	7.2%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	76.8%	76.7%	75.6%	75.5%	75.0%
负债权益比	331.1%	328.7%	309.2%	308.3%	300.5%
流动比率	1.05	1.03	1.12	1.11	1.11
速动比率	0.72	0.72	0.78	0.78	0.77
利息保障倍数	3.52	3.78	3.85	3.87	4.16
营运能力					
固定资产周转天数	47	46	43	38	32
流动营业资本周转天数	-17	-34	-26	-12	-10
流动资产周转天数	332	346	353	359	355
应收帐款周转天数	94	97	96	98	97
存货周转天数	109	107	107	108	107
总资产周转天数	606	639	638	634	614
投资资本周转天数	142	145	150	163	158
费用率					
销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用率	5.7%	6.4%	6.4%	6.4%	6.3%
财务费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%
三费/营业收入	7.7%	8.4%	8.4%	8.4%	8.2%
投资回报率					
ROE	10.7%	10.5%	10.6%	10.8%	11.3%
ROA	2.2%	2.1%	2.3%	2.4%	2.5%
ROIC	15.0%	12.6%	14.7%	13.1%	13.5%
分红指标					
DPS(元)	0.19	0.19	0.23	0.26	0.29
分红比率	19.6%	18.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	1.4%	1.4%	1.7%	1.9%	2.2%

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.95	0.97	1.09	1.22	1.40
BVPS(元)	9.10	9.87	10.81	11.84	13.00
PE(X)	14.3	14.0	12.5	11.1	9.7
PB(X)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
P/FCF	21.3	5.6	36.2	9.9	9.0
P/S	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.3	6.1	6.2	5.7	5.0
CAGR(%)	10.5%	12.3%	11.6%	10.5%	12.3%
PEG	1.4	1.1	1.1	1.1	0.8
ROIC/WACC	2.1	1.7	2.0	1.8	1.9

资料来源: 贝格数据 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn