

业绩符合预期，房建订单增速较快

中国建筑 [601668.SH]

推荐 维持评级

核心观点：

1. 投资事件

公司公告 2018 年年度报告。2018 年，公司实现营业收入 11993.25 亿元，同比增长 13.78%。实现归母净利润 382.41 亿元，同比增长 16.09%。2019Q1 公司实现营业收入 2975.77 亿元，同比增长 10.15%；实现归母净利润为 88.58 亿元，同比增长 8.76%。

2. 分析判断

业绩稳健增长，地产业务表现亮眼。2018 年，公司实现营业总收入 11993.25 亿元，同比增长 13.78%，增速同比提高 3.95pct。公司实现归母净利润 382.41 亿元，同比增长 16.09%，增速同比提高 5.81pct。实现扣非净利润 375.36 亿元，同比增长 17.90%，增速同比提高 8.50pct。公司 2019Q1 业绩稳健增长，实现营业收入 2975.77 亿元，同比增长 10.15%；实现归母净利润 88.58 亿元，同比增长 8.76%。2018 年公司经营性现金扭负为正，实现经营活动现金流量净额 103.11 亿元，同比增加 537.68 亿元，主要系项目收到工程汇款、销售回款增加所致。EPS 为 0.87 元/股，同比减少 0.20 元/股。2018 年，公司房地产业务全年实现合约销售额 2986.0 亿元，同比增长 30.60%，主要系公司坚持“慎拿地、高周转、保资金”的策略使得其地产盈利能力持续保持行业领先，实现地产业绩高速增长。

新签房建业务合同增长较快，在手订单充沛。2018 年公司新签合同额 26271.0 亿元，同比增长 7.10%。报告期内，建筑业务新签合同额为 23,285.0 亿元，同比增长 4.70%。其中，公司新签房建业务合同额 16801.0 亿元，占新签合同总额的 63.95%，同比增长 13.9%，主要系公司为国内房建领域龙头企业，在房建领域技术具有领先优势所致；新签基建业务合同额为 6355.0 亿元，占新签合同总额的 24.19%，同比下降 13.80%，主要系公司固定资产投资增速放缓、PPP 投资下滑等因素影响。新签勘察设计业务合同额 129.0 亿元，同比基本持平。海外新签业务合同额为 1644.0 亿元，同比下降 21.54%，主要系公司多个重大项目落地速度慢于预期以及上年同期基础高等原因所致。截至 2018 年底，公司未完合同额为 3.1 万亿元，为 2018 年营收的 2.4 倍，业务储备充足，为公司持续稳健发展提供强有力的保障。

分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

联系人

龙天光

☎：021-20252650

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

联系人

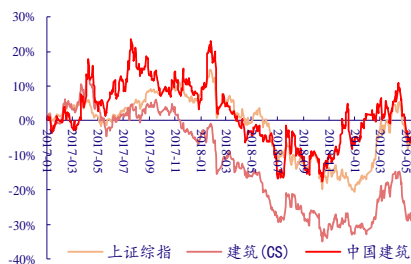
宋宾煌

☎：021-20252646

✉：songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-5-20



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

短期借款改善明显，资产负债率下降。2018年，公司应收账款为1675.53亿元，同比增加21.67%，主要系公司应收基建及PPP项目款项增加所致；公司应付账款为4814.58亿元，同比增长11.11%，主要系公司应付工程及材料款增加所致；公司长期借款为2146.76亿元，同比增长15.51%，主要系公司业务向银行借款增加所致。短期借款为190.42亿元，同比减少38.64%。自2016年以来公司资产负债率连续3年下降，公司现资产负债率为76.94%，同比降低1.03pct，偿债能力持续增强。

盈利能力有所提升，期间费用率有所增加。2018年公司毛利率为11.89%，同比提高1.40pct；净利率为4.62%，同比增加0.19pct。加权净资产收益率为15.97%，同比微增0.15pct。公司毛利率和净利率均有所提升，盈利能力增强。2018年公司期间费用率为4.17%，同比增加0.95pct。其中，销售费用率为0.30%，同比微降0.03pct；管理费用率为2.58%，同比增加0.63pct，主要系业务规模扩大、且本期项目完成情况较好，管理人员薪酬有所上升所致；财务费用率为1.28%，同比增加0.34pct。财务费用率的增加主要系公司利息支出、保理费用等增加所致。

房地产新开工高增长，土地储备有所增加。报告期内，房地产开发项目新开工面积3691.0万平方米，同比增长42.20%，竣工面积1552.0万平方米，同比下降6.4%；在建面积5061.0万平方米，同比增长46.3%。公司在内地、港澳台及美国地区近43个城市，共新增土地107幅，全国共新增土地储备约3267.0万平方米，期末拥有土地储备约10460.0万平方米，同比增长16.9%。

基建投资回升及区域建设受益。国务院常会提出加大基建补短板力度，年初以来，专项债发行力度加大，发改委密集批复项目，基建投资增速持续回升，公司有望受益国内基建需求回暖。在京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略引领下，公司将进一步在中国新型城镇化的进程中展现行业领先优势。此外“一带一路”沿线国家基础设施投资与建设整体呈波动上升态势，市场需求旺盛，公司未来海外业绩有望进一步提高。

3. 财务简析

公司自2013年来营业收入稳健增长，2018年公司营业收入同比增长13.78%。公司2018年归母净利润同比增长16.09%，增速较去年提升5.81pct。

图1：公司近年营业收入及增速

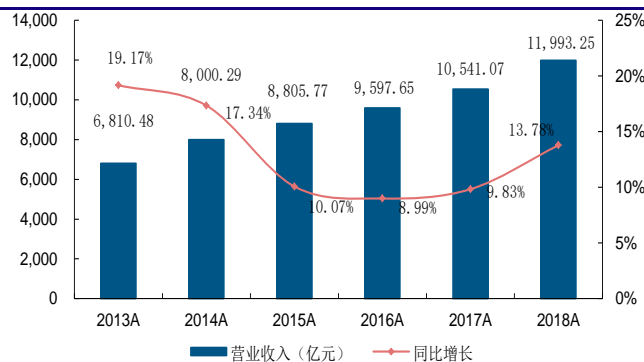
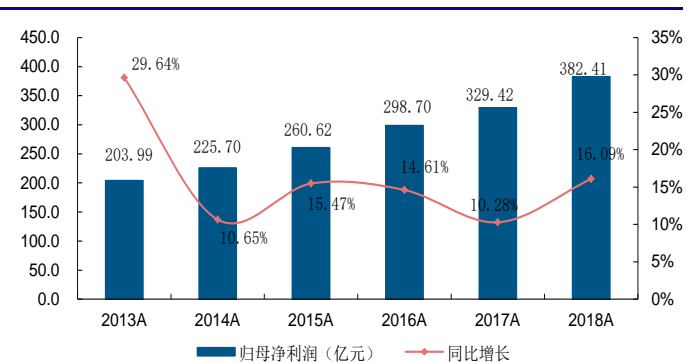


图2：公司近年净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司2018Q4营收增速为26.70%，增速较2017Q4提高28.90pct。公司2018Q4归母净利润增速为52.82%，增速较去年同期提高12.54pct。公司2019Q1营收增速为10.15%，增速较

2018Q1 同比降低 4.90pct。公司 2019Q1 归母净利润增速为 8.76%，增速较去年同期降低 6.24pct。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

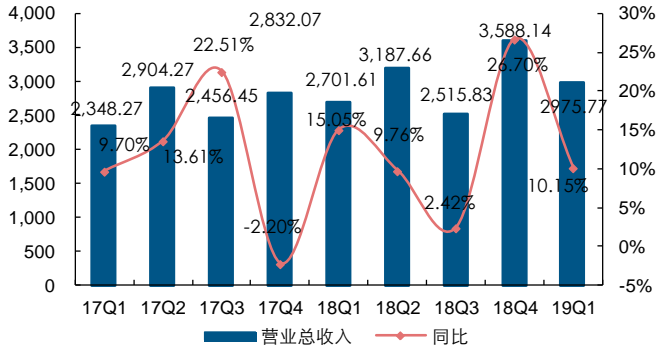
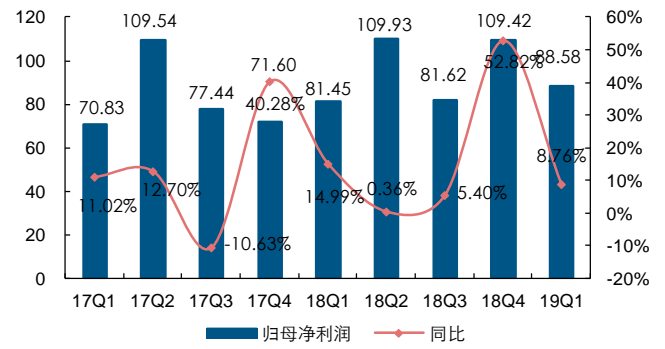


图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2017 年以来公司期间费用率有所上升。2016 年至今公司毛利率和归母净利率呈上升趋势。

图 5：公司近年三费持续改善

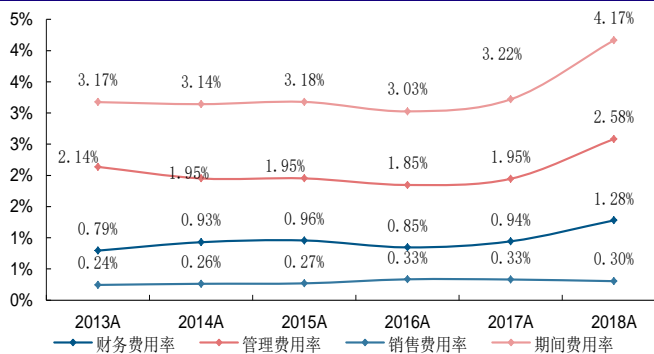
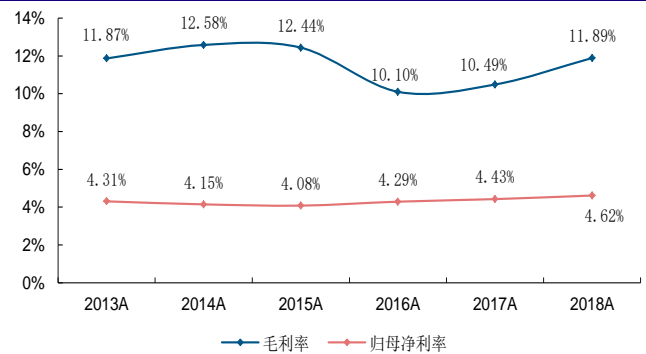


图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.01/1.12/1.24 元/股，对应动态市盈率分别为 6/5/5 倍，给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,199,324.52	1,315,841.76	1,448,227.77	1,597,629.90
增长率%	13.78	9.72	10.06	10.32
净利润(百万元)	38,241.32	42,437.60	47,141.22	52,054.27
增长率%	16.09	10.97	11.08	10.42
EPS(摊薄)(元/股)	0.91	1.01	1.12	1.24
ROE(摊薄)%	15.68	15.50	15.39	15.86
PE	6.26	5.57	5.01	4.54

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；海外政局变动风险。

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接受任何形式的补偿。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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn