

中国建筑 (601668.SH)

11月新签订单加速，房建发力基建改善

房建发力，基建改善，驱动11月订单加速。公司2018年1-11月份新签合同额20778亿元，同增6.3%，较上月提升4.1个pct，其中11月单月新签合同额49.38%。分业务板块来看，房建新签合同增17.70%，较上月提升4.8个pct，其中11月单月新签大幅同增71.87%。房建订单增速已连续4个月回升，带动整体订单增速回暖。1-11月基建新签合同降17.20%，较上月提升2.9个pct，其中11月单月同增9.62%（10月单月下滑57.6%），较上月改善明显。当前公司在手订单约为收入的3.5倍，未来施工业务有望保持稳健增长。

11月房地产销售有所回落，土地储备充足。2018年1-11月公司地产业务合约销售额2682亿元，同增28.20%，较上月回落4.1个pct，其中11月单月合约销售额226亿元，同降4.24%；合约销售面积1650万平方米，同增13.60%，较上月回落2.8个pct，其中11月单月合约销售面积135万平方米，同降10.60%。公司2018年前11月新购置土地储备2621万平方米，同增12.83%。截至2018年11月末，公司总土地储备10790万平方米，同增19.41%，土地储备较为充裕。

地产与建筑双龙头，多维度受益政策调整，低估值优势显著。近日发改委外发1806号文积极支持资产总额大于1500亿、营收大于300亿、资产负债率不超过行业重点监管线的优质房地产及建筑企业发债融资。地产龙头企业融资环境边际改善，公司地产及房建业务有望受益。此外政策明确基建补短板重要方向，财政有望持续发力，基建趋势向上预期不断提升，公司基建新签订单增速有望好转同时在手项目将加快推进。公司2019年PE为6.6倍，在建筑央企中处于低位；公告于二级市场回购股票（占总股本的1.6%）用于第三期股权激励；且地产与施工两大主业多维度受益政策调整，优势显著。

投资建议：预计公司2018-2020年EPS分别为0.85/0.94/1.03元，分别增长8.4%/10.5%/9.6%，当前股价对应三年PE分别为7.3/6.6/6.0倍。当前基建投资向上趋势较明确，且近期地产融资环境有望边际改善，公司当前估值较低优势显著，维持“买入”评级。

风险提示：融资环境改善不达预期风险，地产调控风险，海外经营风险，政策效果不达预期风险。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	959765	1,054,107	1,157,619	1,267,895	1,381,493
增长率 yoy (%)	9.0	9.8	9.8	9.5	9.0
归母净利润(百万元)	29870.1	32,942	35,709	39,443	43,245
增长率 yoy (%)	14.6	10.3	8.4	10.5	9.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.71	0.78	0.85	0.94	1.03
净资产收益率(%)	14.1	13.7	13.1	12.9	12.6
P/E(倍)	8.7	7.9	7.3	6.6	6.0
P/B(倍)	1.49	1.31	1.14	1.00	0.89

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
最新收盘价	6.17
总市值(百万元)	259,048.53
总股本(百万股)	41,985.17
其中自由流通股(%)	99.14
30日日均成交量(百万股)	95.01

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

相关研究

- 1、《中国建筑(601668.SH)：低估值优势显著，第三期员工激励实施在即》2018-11-27
- 2、《中国建筑(601668.SH)：业绩增长符合预期，业务结构持续优化》2018-10-31
- 3、《中国建筑(601668.SH)：收入稳健增长，投资收益减少致Q2业绩放缓》2018-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1109946	1140151	1215643	1310477	1426857
现金	320860	273253	263866	289002	314895
应收账款	138649	137714	165788	166626	195571
其他应收款	49489	55547	59804	66536	71123
预付账款	30918	32967	37191	39651	44076
存货	494269	535887	589769	641184	699187
其他流动资产	75760	104782	99225	107480	102004
非流动资产	282008	410833	437089	462247	486128
长期投资	33477	49910	67933	85976	104032
固定投资	30026	34395	35591	37257	38751
无形资产	12122	11223	11393	11499	11653
其他非流动资产	206383	315304	322172	327515	331691
资产总计	1391953	1550983	1652732	1772724	1912984
流动负债	799618	886413	942637	1029229	1129733
短期借款	32319	31032	44531	57651	78340
应付账款	402420	433330	479897	518755	568667
其他流动负债	364879	422051	418209	452823	482726
非流动负债	301337	322841	324248	310214	297450
长期借款	264899	283799	285206	271171	258407
其他非流动负债	36437	39043	39043	39043	39043
负债合计	1100954	1209254	1266885	1339443	1427183
少数股东权益	100508	126974	141832	158245	176239
股本	30000	30000	42000	42000	42000
资本公积	24426	24883	12883	12883	12883
留存收益	118190	143625	183261	226976	275043
归属母公司股东收益	190491	214756	244015	275036	309562
负债和股东权益	1391953	1550983	1652732	1772724	1912984

现金流量表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	107048	-43457	51703	75946	68790
净利润	41172	46649	50568	55855	61240
折旧摊销	5963	6537	6295	7461	8567
财务费用	8114	9940	11993	14252	15756
投资损失	-6137	-4411	-2189	-1709	-1672
营运资金变动	54889	-99807	-15066	-42	-15213
其他经营现金流	3047	-2365	102	129	111
投资活动现金流	-4732	-45680	-30466	-31039	-30887
资本支出	13134	17418	8234	7114	5825
长期投资	-7355	-20234	-18023	-18105	-18056
其他投资现金流	1047	-48496	-40254	-42029	-43118
筹资活动现金流	-1915	34143	-44124	-32892	-32698
短期借款	6716	-1287	0	0	0
长期借款	65402	18899	1407	-14034	-12764
普通股增加	0	0	12000	0	0
资本公积增加	900	457	-12000	0	0
其他筹资现金流	-74933	16074	-45531	-18858	-19935
现金净增加额	102306	-57629	-22886	12016	5205

利润表 (百万元)

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	959765	1054107	1157619	1267895	1381493
营业成本	862788	943539	1031009	1127452	1227670
营业税金及附加	18297	14068	18759	18734	21400
营业费用	3208	3488	3850	4206	4588
管理费用	17718	20509	22523	24668	26878
财务费用	8114	9940	11993	14252	15756
资产减值损失	5366	7049	6946	8622	8289
公允价值变动收益	746	-461	-102	-129	-111
投资净收益	6137	4411	2189	1709	1672
营业利润	51159	59698	64626	71541	78471
营业外收入	1226	1050	1103	1061	1110
营业外支出	272	348	256	282	290
利润总额	52113	60400	65474	72319	79292
所得税	10941	13751	14906	16464	18052
净利润	41172	46649	50568	55855	61240
少数股东收益	11302	13707	14859	16412	17995
归属母公司净利润	29870	32942	35709	39443	43245
EBITDA	75368	85950	81330	89848	98228
EPS (元/股)	0.71	0.78	0.85	0.94	1.03

主要财务比率

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入 (%)	9.0	9.8	9.8	9.5	9.0
营业利润 (%)	8.7	16.7	8.3	10.7	9.7
归属母公司净利润 (%)	14.6	10.3	8.4	10.5	9.6
盈利能力					
毛利率 (%)	10.1	10.5	10.9	11.1	11.1
净利率 (%)	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
ROE (%)	14.1	13.7	13.1	12.9	12.6
ROIC	9.6	9.7	8.9	9.3	9.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	79.1	78.0	76.7	75.6	74.6
净负债比率 (%)	11.0	32.0	27.6	19.5	14.6
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.78	0.85	0.94	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.04	1.40	1.23	1.81	1.64
每股净资产 (最新摊薄)	4.13	4.71	5.41	6.15	6.97
估值指标 (倍)					
P/E	8.67	7.86	7.25	6.57	5.99
P/B	1.49	1.31	1.14	1.00	0.89
EV/EBITDA	5.58	6.1	6.6	5.9	5.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司订单及地产指标累计增速

时间	订单累计同比					实务量及地产业务累计同比		
	合计	房建	基建	境内	境外	新开工面积	合约销售额	合约销售面积
1701	4.24%	2.49%	13.38%	11.70%	-75.00%	60.70%	37.20%	9.20%
1702	22.17%	3.79%	94.01%	23.60%	-6.60%	27.15%	48.30%	31.00%
1703	24.40%	12.30%	71.30%	25.60%	1.40%	11.10%	50.30%	28.30%
1704	18.80%	8.90%	54.30%	18.00%	36.20%	17.80%	52.50%	30.50%
1705	16.50%	6.70%	48.80%	17.20%	3.40%	9.90%	53.30%	31.10%
1706	33.70%	23.40%	64.50%	30.20%	80.50%	18.20%	50.00%	36.10%
1707	26.70%	22.70%	37.00%	22.20%	88.90%	22.50%	45.60%	30.60%
1708	26.20%	21.10%	39.10%	22.30%	81.20%	25.10%	36.10%	24.00%
1709	25.00%	18.80%	40.40%	22.50%	56.30%	23.50%	10.90%	7.40%
1710	30.10%	25.70%	40.20%	19.80%	68.00%	25.20%	6.80%	4.10%
1711	25.20%	17.60%	44.20%	22.20%	69.20%	29.80%	14.50%	8.50%
1712	19.40%	13.60%	32.30%	15.70%	76.90%	24.60%	17.10%	11.30%
1801	97.40%	55.90%	290.30%	93.90%	260.30%	-22.40%	60.90%	98.20%
1802	35.50%	33.00%	41.00%	35.80%	28.70%	1.80%	47.70%	42.40%
1803	24.30%	20.40%	34.00%	25.30%	-0.90%	2.00%	31.70%	28.50%
1804	20.50%	19.50%	23.20%	22.40%	-15.50%	9.30%	17.30%	11.90%
1805	11.40%	12.50%	8.80%	12.50%	-10.90%	24.00%	16.40%	9.50%
1806	1.60%	5.80%	-8.10%	7.70%	-57.60%	12.50%	15.30%	12.90%
1807	2.00%	5.20%	-5.80%	7.50%	-46.40%	18.90%	17.70%	15.10%
1808	3.90%	8.90%	-7.40%	9.00%	-45.20%	19.00%	20.80%	15.90%
1809	3.80%	12.50%	-15.20%	6.60%	-24.40%	17.90%	23.40%	16.20%
1810	2.20%	12.90%	-20.10%	5.40%	-30.00%	18.20%	32.30%	16.40%
1811	6.30%	17.70%	-17.20%	9.10%	-23.00%	15.30%	28.20%	13.60%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 公司订单及地产指标单月增速

时间	订单单月同比					实务量及地产业务单月同比		
	合计	房建	基建	境内	境外	新开工面积	合约销售额	合约销售面积
1701	4.24%	2.49%	13.38%	11.81%	-75.00%	60.70%	36.36%	9.47%
1702	38.53%	5.10%	144.89%	33.62%	425.00%	-73.51%	64.29%	63.08%
1703	26.81%	21.70%	46.96%	27.74%	9.52%	-10.73%	53.38%	23.42%
1704	5.27%	0.54%	18.56%	-0.07%	167.39%	36.51%	59.12%	35.96%
1705	10.29%	-0.08%	36.84%	15.17%	-54.03%	-16.10%	55.41%	33.33%
1706	85.04%	79.13%	99.71%	72.17%	175.45%	56.25%	38.86%	55.56%
1707	-21.66%	17.00%	-74.95%	-32.79%	157.89%	55.91%	12.96%	-8.14%
1708	20.90%	3.13%	56.57%	24.02%	-58.97%	48.48%	-12.36%	-13.39%
1709	16.35%	1.65%	48.68%	24.11%	-40.64%	10.77%	-57.04%	-48.58%
1710	104.76%	187.24%	38.88%	93.03%	534.78%	41.12%	-20.54%	-17.26%
1711	-10.33%	-31.72%	95.61%	-12.84%	95.35%	72.01%	162.22%	71.59%
1712	-16.04%	-9.89%	-26.11%	-22.24%	106.49%	-22.89%	183.82%	41.12%
1801	97.25%	55.80%	290.06%	93.82%	257.89%	-22.46%	61.21%	99.04%
1802	-6.95%	11.01%	-31.76%	-5.32%	-39.68%	443.22%	31.88%	-13.21%
1803	12.33%	8.38%	24.26%	14.14%	-27.17%	2.30%	7.84%	7.30%
1804	9.82%	17.06%	-10.10%	13.91%	-36.59%	25.88%	-16.51%	-25.16%
1805	-15.60%	-10.71%	-25.59%	-16.47%	12.28%	92.57%	13.48%	1.35%
1806	-17.11%	-7.59%	-36.12%	-3.02%	-79.29%	-24.84%	11.57%	23.98%
1807	7.50%	0.12%	54.01%	4.89%	17.86%	56.44%	42.62%	37.97%
1808	23.95%	56.58%	-19.53%	23.62%	56.25%	19.67%	46.79%	22.73%
1809	2.92%	45.36%	-60.85%	-11.26%	224.32%	7.67%	45.20%	18.90%
1810	-11.62%	15.81%	-57.63%	-5.17%	-84.93%	20.84%	116.85%	18.71%
1811	49.38%	71.87%	9.62%	46.41%	107.14%	-4.31%	-4.24%	-10.60%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com