

中国建筑 (601668)

## 安邦举牌凸显价值，估值差料修复

## ——中国建筑更新报告

	韩其成 (分析师)	黄俊伟 (研究助理)	陈笑 (研究助理)
	021-38676162	021-38677905	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880115100010	S0880116010080

## 本报告导读:

公司公告安邦资产持有公司约 15 亿股，占公司总股本达到 5% 举牌，更加凸显公司投资价值，公司低估值料得到修复，维持目标价 9.8 元，维持增持评级。

## 投资要点:

**增持。**维持预测公司 2016/17 年 EPS1.04/1.19 元，考虑到公司业绩高增，安邦举牌提升公司估值水平，一带一路战略突围及推出股权激励计划提升内部活力，维持目标价 9.8 元，2016 年约 9.4 倍 PE，增持。

**安邦举牌更加凸显公司价值。**1) 公司公告截至 11 月 17 日，安邦资产持有公司约 15 亿股，占公司总股本的 5%，首次达到总股本的 5%；2) 公司 2016/17 年目前 PE 估值分别约 7.7/6.8 倍，上市以来公司平均分红率 12%，按照目前股价计算股息率约 1.55%，公司三季度末未分配利润约 1180 亿元，估值低分红高且不乏提升分红率可能；3) 中期地产业务毛利占比接近 50%，截至 10 月地产业务合约销售额 1738 亿 (+53.4%)，合约销售面积 1250 万平米 (+26%)，期末土地储备 8867 万平米 (+25%)，新购置土地面积 2011 万平米 (+105%)，地产业务发展迅速；4) 相较于其他大地产公司因举牌而得到的估值提升，公司旗下地产业务估值显著低估；**基建/PPP/一带一路发力，股权激励提升经营活力。**1) 前三季度业绩增长 30%，Q3 单季净利 86.7 亿元(+63%)，1-10 月新签合同 1.37 万亿(+29%)，基建业务 0.41 万亿(+130%)，PPP 刺激加强及地产调控基建投资增速料提升背景下，PPP 基建高增长可期；2) 一带一路战略突围，1-10 月海外业务新签合同 944 亿元(+30%)，海外业务加速推进；3) 公司推出股权激励，激励对象包括董事/高管等不超过 1600 人，授予不超过 3.2 亿股，占当前总股本约 1%，内部活力料提升。

**风险提示：**业绩增长不达预期，一带一路/地产业务不及预期等

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	800,029	880,577	1,009,137	1,114,091	1,227,384
(+/-)%	17%	10%	15%	10%	10%
经营利润 (EBIT)	52,068	58,020	65,908	74,164	84,446
(+/-)%	31%	11%	14%	13%	14%
净利润	22,570	26,062	31,214	35,681	40,283
(+/-)%	11%	15%	20%	14%	13%
每股净收益 (元)	0.75	0.87	1.04	1.19	1.34
每股股利 (元)	0.14	0.10	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	6.5%	6.6%	6.5%	6.7%	6.9%
净资产收益率 (%)	16.8%	17.5%	17.9%	17.5%	16.9%
投入资本回报率 (%)	35.7%	54.6%	62.7%	67.2%	74.6%
EV/EBITDA	5.5	4.5	3.9	3.4	2.9
市盈率	10.7	9.3	7.8	6.8	6.0
股息率 (%)	1.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 9.80

上次预测: 9.80

当前价格: 8.08

2016.11.18

## 交易数据

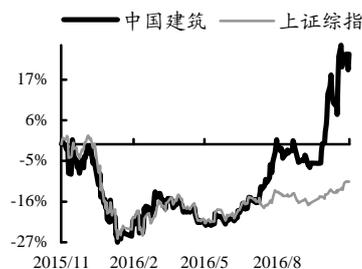
52 周内股价区间 (元)	4.93-8.30
总市值 (百万元)	242,400
总股本/流通 A 股 (百万股)	30,000/29,947
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	24591.47
日均成交值 (百万元)	1790.78

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	186,242
每股净资产	6.21
市净率	1.3
净负债率	56.70%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.19	0.21
Q2	0.24	0.30
Q3	0.18	0.17
Q4	0.26	0.36
全年	0.87	1.04

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	24%	23%	23%
相对指数	18%	20%	35%

## 相关报告

《第二期股权激励计划，长期发展潜力打开》  
2016.11.08

《Q3 单季度业绩增幅亮眼，PPP 基建值得期待》  
2016.10.30

《PPP/基建持续发力，海外/国改值得期待》  
2016.08.23

《PPP 订单高增，最低估值高股息率建筑股》  
2016.08.15

《低估值高分红优质蓝筹，国改提升活力》

模型更新时间: 2016.11.18

**股票研究**

工业  
建筑工程业

**中国建筑 (601668)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 9.80**

上次预测: 9.80

**当前价格: 8.08**

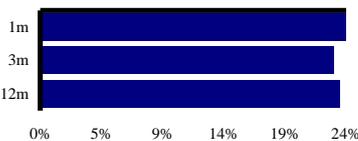
公司网址

www.cscec.com

**公司简介**

公司是中国最大的建筑房地产综合企业集团、中国最大的房屋建筑承包商,在工业与民用建筑工程建设、大型公共设施建设和大型工业设备安装等领域积聚了雄厚的技术优势。中国最大的房地产企业集团之一,中国土地储备面积最大的公司之一。

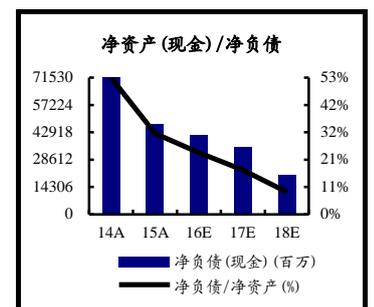
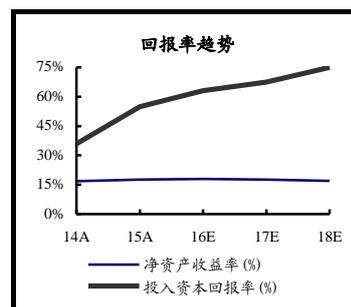
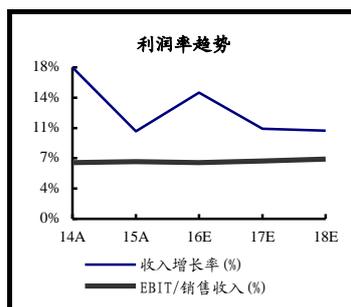
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 4.93-8.30  
市值 (百万) 242,400

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>损益表</b>					
营业总收入	800,029	880,577	1,009,137	1,114,091	1,227,384
营业成本	699,364	771,039	885,506	977,538	1,075,064
税金及附加	30,892	31,962	35,320	38,436	41,731
销售费用	2,099	2,370	2,725	2,785	3,068
管理费用	15,606	17,186	19,678	21,168	23,075
EBIT	52,068	58,200	65,908	74,164	84,446
公允价值变动收益	-222	-608	-19	-19	-19
投资收益	2,321	1,855	1,855	1,855	1,855
财务费用	7,429	8,426	3,986	4,632	5,274
营业利润	42,214	47,085	56,578	64,762	73,194
所得税	10,159	11,754	14,126	16,147	18,230
少数股东损益	10,607	9,881	11,850	13,545	15,292
净利润	22,570	26,062	31,214	35,681	40,283
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	155,107	217,540	247,540	271,540	311,918
其他流动资产	24,714	42,651	42,651	42,651	42,651
长期投资	153,617	188,149	220,849	253,649	286,549
固定资产合计	29,588	34,580	33,444	31,929	30,034
无形及其他资产	12,504	12,571	11,562	10,626	9,746
资产合计	909,734	1,074,149	1,216,314	1,345,614	1,479,833
流动负债	538,771	610,251	685,052	739,826	792,170
非流动负债	175,225	223,608	253,908	285,208	317,508
股东权益	134,709	149,338	174,365	204,046	238,329
投入资本(IC)	111,629	80,080	79,152	83,133	85,277
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	39,862	43,722	49,629	55,845	63,588
折旧与摊销	5,491	6,451	6,817	7,114	7,417
流动资金增量	-248	13,020	-13,223	-13,018	-12,712
资本支出	-12,461	-12,599	-4,060	-4,052	-4,032
自由现金流	32,643	50,594	39,163	45,890	54,260
经营现金流	24,906	54,604	48,154	55,250	64,444
投资现金流	-15,467	-17,994	-34,924	-35,016	-35,096
融资现金流	18,195	26,950	16,770	3,767	11,031
现金流净增加额	27,634	63,560	30,000	24,000	40,378
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	17.5%	10.1%	14.6%	10.4%	10.2%
EBIT 增长率	30.6%	11.4%	13.6%	12.5%	13.9%
净利润增长率	10.6%	15.5%	19.8%	14.3%	12.9%
利润率					
毛利率	12.6%	12.4%	12.3%	12.3%	12.4%
EBIT 率	6.5%	6.6%	6.5%	6.7%	6.9%
净利润率	2.8%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	16.8%	17.5%	17.9%	17.5%	16.9%
总资产收益率(ROA)	2.5%	2.4%	2.6%	2.7%	2.7%
投入资本回报率(ROIC)	35.7%	54.6%	62.7%	67.2%	74.6%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	175	174	172	176	176
应收账款周转天数	46	48	45	46	46
总资产周转天数	386	411	414	420	420
净利润现金含量	1.10	2.10	1.54	1.55	1.60
资本支出/收入	2%	1%	0%	0%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	78.5%	77.6%	77.2%	76.2%	75.0%
净负债率	53.1%	31.4%	23.9%	17.3%	8.7%
<b>估值比率</b>					
PE	10.7	9.3	7.8	6.8	6.0
PB	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.5	4.5	3.9	3.4	2.9
P/S	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
股息率	1.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		