



上市公司简评研究报告

业绩翻番符合预期

事件

公司今日公布 09 年年报：09 年实现营业收入 2603.8 亿，同比增长 28.8%，归属于母公司净利润 57.3 亿，同比增长 108.7%，EPS 为 0.25 元。分配预案为每 10 股派 0.29 元。

简评

09 年业绩符合市场预期

09 年公司 EPS 为 0.25 元，按照最新股本摊薄后为 0.19 元，基本符合市场预期。09 年公司净利润同比增速 108.7%，远远高于 28.8% 的营业收入增速，主要原因在于公司毛利率同比增加 0.82 个百分点（源于毛利率高的房地产业务收入占比上升）和三项费用率全面下降，期间费用率同比下降了 0.90 个百分点。

地产和基建业务增速领先，符合公司经营结构调整目标

在公司房建、基建和地产三大主业中，09 年公司地产、基建业务增速领先，收入同比增幅分别为 103.7% 和 93.8%，而房建业务仅小幅增长 13.8%，房建、基建和地产的收入比例由 08 年的 8:1:1 调整为 7.2:1.3:1.5，距离公司 6:2:2 的战略目标结构更进一步。房地产业务的毛利和利润贡献分别上升至 41.8%、62.2%，继续稳居第一权重板块。

房地产业务毛利率显著下滑

09 年公司房地产业务毛利率明显下降 5.4 个百分点，主要原因是中海地产毛利率大幅下滑 12 个百分点至 31%（高价土地进入结算）。年底公司土地储备为 4623 万平米，其中中海外和中建地产分别为 3060 万和 1563 万平，1Q10 公司购置土地 281 万平，充沛的土地储备可满足未来 3-4 年发展需要。此外，公司年底预收售楼款 183.4 亿元，10 年房地产业务业绩增长有保障。

公司在手订单饱满，1Q10 新签订单快速增长

09 年公司新签合同额 4593 亿元，同比增长 45.9%，其中房建和基建新签合同额分别为 3246 亿元和 867 亿元，分别同比增长 31.7% 和 129.6%。09 年公司在手待施订单为 4445 亿元，为营业收入的 1.71 倍，相比 08 年的 1.64 倍略有上升。此外，1Q10 公司建筑业新签合同额 982 亿元，同比大幅增长 70.6%，充分体现了地产新开工持续高位和公司对于基建市场开拓成效显著，为 2010 年建筑业务稳定增长提供了坚实保障。

中国建筑（601668）

维持

增持

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

发布日期：2010 年 04 月 20 日

当前股价：4.08 元

目标价格 6 个月：4.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.9/1.9	-6.8/1.4	0.0/-19.0
12 月最高/最低价 (元)		7.96/0
总股本 (万股)		3,000,000
流通 A 股 (万股)		1,200,000
总市值 (亿元)		1,224
流通市值 (亿元)		490
近 3 月日均成交量 (万)		13,286
主要股东		
中国建设银行-博时主题行业股		0.30%
票证证券投资基金		

股价表现



相关研究报告

09.07.21	中国建筑新股价定价报告:建筑地产双料龙头
09.09.02	中国建筑 (601668) 中报简评: 预期之中的快速增长, 首次评级“增持”

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



国际市场中标订单大型化，占比创记录

公司是进入国际市场最早、区域市场布局最为完善的国内建筑央企之一，09 年公司中标的海外项目包括 19.19 亿美元的巴哈马项目、17 亿美元的美国 revel 娱乐度假中心一期工程项目、4.4 亿美元的阿联酋阿布扎比都市之光项目等特大型项目，金额超亿美元项目的共 17 项合计 69.84 亿美元，高于 08 年 65 亿美元的订单总金额，海外直营业务中基建业务合同额占比达到了创记录的 37%。

2010 年经营目标：新签合同额 4800 亿元和营业收入 3000 亿元

公司公告的 2010 年经营目标为新签合同额 4800 亿元和营业收入 3000 亿元，分别同比增长 16%和 15%，即保持平稳增长。考虑到国内新开工面积和固定资产投资增速维持高位预期，以及公司在手订单饱满，实现这一目标难度可能性较大。此外，2010 年公司将重点开展“强力推进市值管理、着力打造城市综合运营商、努力实现结构性调整升级”等三项工作。

维持公司10年EPS为0.24元的盈利预测和“增持”投资评级

公司09年主营业绩基本在市场预期之中，我们仍维持2010的EPS为0.24元的盈利预测，小幅下调11年EPS至0.30元。基于公司作为最市场化的建筑央企和相对估值优势、10年业绩增长的确定性较强，维持对公司的增持评级，目标价4.8元（对应于2010年20倍PE）。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	260,380	313,080	365,236	410,663
主营收入增长率	28.8%	20.2%	16.7%	12.4%
EBITDA（百万）	14,473	18,415	23,380	27,613
EBITDA 增长率	55.0%	27.2%	27.0%	18.1%
净利润（百万）	5,730	7,145	9,003	11,715
净利润增长率	108.7%	24.7%	26.0%	30.1%
ROE	14.0%	15.1%	16.2%	17.8%
EPS（元）	0.19	0.24	0.30	0.39
P/E	21.36	17.13	13.60	10.45
P/B	2.99	2.59	2.21	1.86
EV/EBITDA	7.04	6.09	4.20	2.76



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

田东红：中南大学经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，对水泥及其他建材具有深入的理解和看法，从事证券行业研究 10 年。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。

郑 军：建筑建材行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，2 年证券从业经验，中级会计师；善于从公司与行业发展、财务分析比较中挖掘公司投资价值。

韩 梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建筑建材行业研究员。2 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。专注于通过系统的数据分析判断行业走势从而挖掘上市公司投资机会。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)