

买入 维持

中国建筑（601668）

2010 年 6 月 22 日

推动各项业务发展 长期助于业务结构优化

建筑工程行业分析师：江孔亮
SAC 执业证书编号：S0850203100047
kljiang@htsec.com
021-23219422
蒲世林
联系人
pusl@htsec.com
021-23219054

事项：公司公告 2010 年 6 月 19 日，中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）与北京门头沟区签订战略合作协议，双方拟推动门头沟新城的全面建设。在双方签署具体协议形成正式合作的前提下，中国建筑拟在未来几年内向门头沟新城投资 500 亿元人民币，并负责门头沟新城的总体规划设计，进行城市综合开发建设。

双方合作范围包括但不限于：城市总体规划、生态环境、公用建筑和道路交通基础设施投资建设、棚户区改造及回迁安置房建设、土地整理、房地产开发等。具体项目的合作模式，双方将另行协商并单独签订协议。

点评：我们认为该战略合作协议对公司业务还是有正面的影响，倘若最终正式签署，将带动公司设计、施工、房地产，甚至潜在的 BT 等业务的发展。我们初步估计假如项目实施周期为五年，则公司未来每年要投入的自有资金规模大约在 30-40 亿元，公司的资金压力并不是很大。

今年前五个月，公司的建筑业务发展良好；房地产业务受到宏观调控，销售面积同比出现了 10% 的下降。假如房地产宏观调控持续的话，最终可能对的房屋工程订单也将造成一定的负面影响。

在中性假设的情况下，我们预计对公司 2010 - 2012 年的每股收益分别为 0.24 元、0.31 和 0.40 元，以 6 月 21 日收盘价 3.56 元计算，2010、2011 年动态市盈率为 14.83 倍和 11.48 倍，目前估值水平维持“买入”投资评级，6 个月目标价 4.65 元。

我们认为该项目最终有望实施，将推动公司多项业务的发展。近期，网易财经等相关媒体报道，“6 月 19 日，北京门头沟区与包括中国建筑、中国五矿集团、中水集团、中房集团等在内的 20 多家国内外知名企业集团签订 24 项合作项目，引进资金 1500 余亿元，正式拉开全面建设首都西部综合服务区的大幕。

此次招商引资额创门头沟区最高记录，签约项目集中在旅游产业类、文化创意类、商业类、高新技术类、体育休闲类、新能源类、节能环保类等产业类型，在全部 24 个签约项目中，门头沟区与中国建筑股份有限公司签订的永定镇、门城老城区整体开发合作项目，计划投资 500 亿元，成为涉及投资额最多的项目，门头沟城区面貌有望在 5 年内为之一新。

门头沟区位于北京西部，是首都西部部的天然生态屏障，面积 1455 平方公里，山区面积占 98.5%，是北京市 10 个远郊区中唯一的纯山区。按照北京城市总体规划，区域功能定位为生态涵养发展区和首都西部综合服务中心。今年以来，该区按照区域功能定位的要求，立足生态、文化和区位优势，进一步加大对对外招商引资力度，全面加快推进现代化生态新区建设。”

倘若最终正式签署，将带动公司设计、施工、房地产，甚至潜在的 BT 等业务的发展。我们初步估计假如项目实施周期为五年，则公司未来每年要投入的自有资金规模大约在 30-40 亿元，公司的资金压力并不是很大。

近期的订单表面公司正在逐步进行战略结构调整。除了今年的战略合作协议以外，公司曾经在 2010 年 5 月 13 日与尼日利亚国家石油公司就三家未开发地区的炼油厂和石化厂项目融资和建造签署谅解备忘录。

公司拟将作为 EPC 总承包商承建上述炼油厂和石化厂项目，项目涉及金额预计约为 238 亿美元。谅解备忘录主要是确定双方交易原则和框架性合作内容，具体项目合同和金额将根据双方同意采用的技术、设备及后续商务谈判确定。项目建设资金由尼日利亚国家石油公司负责解决，公司愿意协助业主融资事宜。该项目涉及资金数量大、建设期长，既存在很大的商业机会，也存在一定的不确定性。

这些项目是公司着眼于大的战略结构调整，逐步通过总承包方式进入其它工程承包市场，最终可能是达到在工程承包领域做到全能型、跨各行业的工程承包服务商。

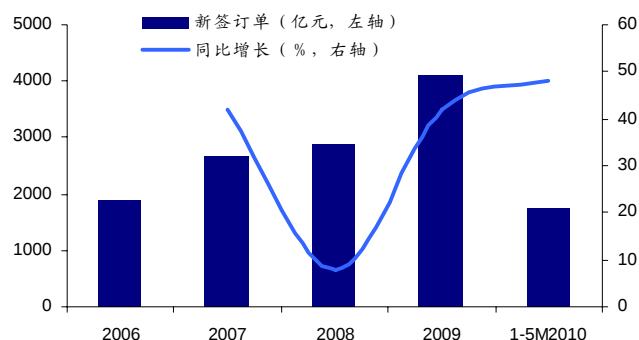
盈利预测及估值。在中性假设情况下，我们预计对公司 2010 - 2012 年的每股收益分别为 0.24 元、0.31 和 0.40 元，以 6 月 21 日收盘价 3.56 元计算，2010、2011 年动态市盈率为 14.83 倍和 11.48 倍，目前估值水平维持“买入”投资评级。

表 1 1-5M2010 公司主要业务增长

序号	项 目	1-5M2010	
		数 额	比上年同期增长
1	建筑业累计新签合同额（亿元）	1758	48.20%
2	建筑业累计施工面积（万 m2）	26635	39.40%
3	建筑业累计新开工面积（万 m2）	5020	86.30%
4	建筑业累计竣工面积（万 m2）	878	-25.10%
5	房地产业累计销售额（亿元）	214	10.10%
6	房地产业累计销售面积（万 m2）	217	-8.90%
7	本月末土地储备（万 m2）	4830	
8	本月新增土地储备（万 m2）	290	

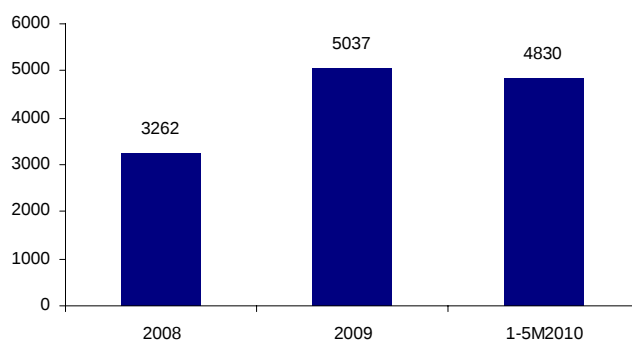
资料来源：公司公告

图 1 2006 - 1-5M2010 公司新签合同订单及增长



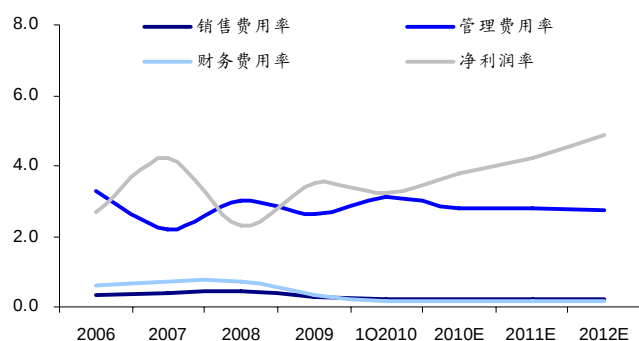
资料来源：海通证券研究所

图 2 2008、2009、1M2010 公司土地储备对比（万平方米）



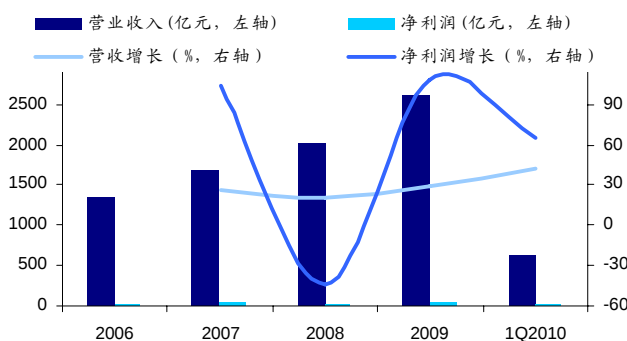
资料来源：海通证券研究所

图 3 2006-2012 年盈利能力指标



资料来源：海通证券研究所

图 4 2006-1Q2010 公司收入、归属母公司所有者净利润



资料来源：海通证券研究所

表 2 中国建筑利润预测表(万元)

	2007	2008	2009	1Q2010	2010E	2011E	2012E
营业总收入(万元)	16830581	20210469	26037964	6236660	29410876	33430435	38016822
同比增长(%)	26.35	20.08	28.83		12.95	13.67	13.72
营业成本(万元)	14718497	17920262	22873806	5501075	25860712	29195773	32869726
毛利率(%)	12.55	11.33	12.15	11.79	12.07	12.67	13.54
营业税金及附加(万元)	636390	769797	1004923	218126	1029381	1170065	1330589
营业税金及附加/营业收入(%)	3.78	3.81	3.86	3.50	3.50	3.50	3.50
销售费用(万元)	60048	83109	74800	13037	58822	66861	76034
销售费用/营业收入(%)	0.36	0.41	0.29	0.21	0.20	0.20	0.20
管理费用(万元)	371582	612170	684176	196001	823505	936052	1045463
管理费用/营业收入(%)	2.21	3.03	2.63	3.14	2.80	2.80	2.75
财务费用(万元)	120450	139994	82920	11161	44116	50146	57025
财务费用/营业收入(%)	0.72	0.69	0.32	0.18	0.15	0.15	0.15
三项费用率(%)	3.28	4.13	3.23	3.53	3.15	3.15	3.10
资产减值损失(万元)	44453	40962	60657	8711	30000	20000	30000
非经营性净收益(万元)	64709	26415	14152	-3207	15000	10000	10000
投资净收益(万元)	70144	32324	21372	-408	15000	10000	10000
营业利润(万元)	943871	670592	1270834	285344	1579340	2001538	2617985
同比增长(%)	97.80	-28.95	89.51		24.28	26.73	30.80
加: 营业外收入(万元)	34765	27000	28956	9906	35000	40000	45000
减: 营业外支出(万元)	13062	11323	11377	1804	15000	16000	18000
其中: 非流动资产处置净损失(万元)	4546	3555	5698	70			
利润总额(万元)	965573	686268	1288414	293447	1599340	2025538	2644985
同比增长(%)	101.33	-28.93	87.74		24.13	26.65	30.58
减: 所得税费用(万元)	259049	222263	380902	90242	479802	607661	793496
有效所得税费用率(%)	26.83	32.39	29.56	30.75	30.00	30.00	30.00
净利润(万元)	706524	464006	907512	203205	1119538	1417876	1851490
同比增长(%)	96.84	-34.33	95.58		23.36	26.65	30.58
净利润率(%)	4.20	2.30	3.49	3.26	3.81	4.24	4.87
归属于母公司所有者的净利润(万元)	491697	274603	572980	138627	727700	921620	1203468
少数股东损益(万元)	214827	189402	334532	64578	391838	496257	648021
少数股东损益/净利润(%)	30.41	40.82	36.86	31.78	35.00	35.00	35.00
全面摊薄每股收益(元)	0.16	0.09	0.19	0.05	0.24	0.31	0.40

资料来源：海通证券研究所

相关研究报告:

中国建筑新股研究报告--双剑合璧震寰宇 房建地产新龙头（合理价 4.6-5.5 元，建议申购）20090721

中国建筑 2009 年 3 季报点评——业务快速增长、房地产业务有超业绩潜力 20091028

中国建筑跟踪报告——订单维持较快增长、土地储备大幅提升 20091110

中国建筑跟踪报告——订单较快增长 土地储备优势明显 20100225

中国建筑跟踪报告——收购增厚不明显 长期有助战略结构调整 20100303

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江孔亮：建筑工程行业首席分析师

蒲世林：联系人

重点研究上市公司：中材国际、中色股份、龙元建设、上海建工、海油工程、冀东水泥、中海油服、隧道股份、中国中铁、中国铁建、中国建筑、金螳螂、中铁二局、东华科技

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。