

建筑装饰

中国建筑 (601668. SH) / 3.55 元

全年新签合同 7411 亿挑战市场想象力， 见证全球最大建筑地产集团的诞生

事项

中国建筑公告了 2010 年 1-12 月经营情况简报。

建筑业新签合同额 7411 亿，同比增长 78.4%；施工面积 38159 万平米，同比增长 34.3%；新开工面积 15868 万平米，同比增长 56.8%。

地产业务销售额 669 亿，同比增长 42.6%；销售面积 652 万平米，同比增长 16.6%，期末土地储备 5365 万平米，全年新增土地储备 1151 万平米。

主要观点

- **建筑业新签合同额超出我们的预期。**公司全年建筑业新签合同额 7411 亿，是 09 年公司主营收入的 2.84 倍，是 09 年建筑业务收入 3.41 倍，不仅超出了我们的预期，可能也超出了市场想象力的天花板。我们认为这一数字可能将会打破市场对于公司、甚至行业原有的一些观念，打破所谓“大公司无增长”的魔咒，从而拉动估值。
- **“中建一出，再无龙头”，11 年公司可能将会包揽所有房建相关细分行业的龙头。**单纯的合同额数字很难明晰公司与两铁的区别，如果细分的看这些合同，我们预期公司的下属子公司或者专业板块在 11 年可能将会包揽包括园林、装饰、钢构在内的所有房建相关细分市场龙头。市场对于公司的再认识将会有利于公司提升估值。
- **房地产业务稳步推进，11 年将会是中建地产爆发式增长年。**10 年房地产业务销售额同比增长 42.6%，一方面房地产业务将会有大量预售收入待 11 年确认，另一方面，经过两年的准备，中建地产有望在 11 年迎来爆发增长期。
- **重新定义全球最大建筑业龙头。**公司曾经提出的“一最两跨”目标并不为太多人所相信，但是公司 10 年全年新签合同的 2/3 足以重新定义全球建筑业龙头，我们正在见证一段历史。
- **维持盈利预测，维持强推评级。**我们在相当长的一段时间内，保持了市场对于公司最乐观业绩预期的记录。我们目前仍然维持公司 10-12 年主营收入 3515 亿、4815 亿、6501 亿，EPS 0.30、0.40、0.52 元的预测不变，受到确认因素影响可能会有正负 0.02 元的误差。维持强烈推荐评级。

风险提示

汇率风险、海外经营风险

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：张弛
Tel: 010-59370823
Email: zhangchi@hczq.com

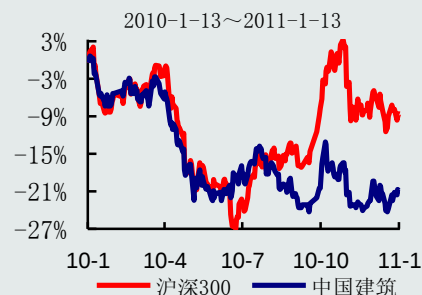
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	3000000
流通 A 股/B 股(万股)	1293077/0
资产负债率(%)	69.21
每股净资产(元)	2.31
市盈率(倍)	18.59
市净率(倍)	1.54
12 个月内最高/最低价	4.56/3.37

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《与工商银行全面战略合作协议点评》
2010-12-01
- 《持续稳定的高增长，是可以期待的》
2010-10-28
- 《“金融建筑一体化”初露端倪，超预期可能将成为常态，上调投资评级》
2010-10-19
- 《09 年业绩超预期，小幅上调 10 年预测》
2010-04-20
- 《业绩符合预期，土地储备增幅显著超预期》
2009-12-10
- 《强上升趋势中的房屋建筑龙头》
2009-12-09

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	254310	319990	409124	517871
现金	79206	101138	129725	153635
应收账款	39285	58000	77052	100769
其它应收款	11264	17576	24079	32506
预付账款	27685	28121	33710	52010
存货	58653	83434	110663	144148
其他	38218	31722	33896	34803
非流动资产	41827	37512	35654	32811
长期投资	5791	4765	4987	4213
固定资产	10523	8873	7222	5571
无形资产	4231	5254	5871	6766
其他	21282	18620	17573	16260
资产总计	296136	357502	444778	550682
流动负债	162636	205758	265471	339591
短期借款	5906	12000	12000	12000
应付账款	72258	95555	133035	179259
其他	84472	98203	120437	148332
非流动负债	42307	49857	56144	63096
长期借款	23981	31981	37981	44981
其他	18326	17876	18162	18115
负债合计	204943	255615	321615	402687
少数股东权益	18881	23831	30080	38210
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积金	33075	30582	33584	34678
留存收益	8980	17218	29217	44825
归属母公司股东权益	72277	77990	92965	109667
负债和股东权益	296136	357436	444660	550564

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	13414	11790	21353	16755
净利润	9075	14058	18248	23738
折旧摊销	1681	1651	1651	1651
财务费用	829	1002	1267	1465
投资损失	-214	-492	-422	-412
营运资金变动	6150	-4821	585	-9659
其它	-4108	391	24	-29
投资活动现金流	-9298	47	-807	-9
资本支出	5055	0	0	0
长期投资	-2099	-192	407	-384
其他	-6341	-144	-399	-394
筹资活动现金流	40749	10095	8041	7164
短期借款	-8063	6094	0	0
长期借款	1121	8000	6000	7000
普通股增加	12000	0	0	0
资本公积增加	39145	-2493	3002	1094
其他	-3454	-1506	-961	-930
现金净增加额	44850	21932	28587	23910

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	260380	351513	481572	650122
营业成本	228738	309015	425626	576591
营业税金及附加	10049	13428	17818	24055
营业费用	748	703	963	1300
管理费用	6842	8261	11076	14303
财务费用	829	1002	1267	1465
资产减值损失	607	626	410	518
公允价值变动收益	-72	-33	-26	0
投资净收益	214	492	422	412
营业利润	12708	18937	24808	32303
营业外收入	290	950	279	302
营业外支出	114	87	90	87
利润总额	12884	19800	24997	32518
所得税	3809	5742	6749	8780
净利润	9075	14058	18248	23738
少数股东损益	3345	4950	6249	8130
归属母公司净利润	5730	9108	11999	15609
EBITDA	15219	21590	27726	35419
EPS（元）	0.19	0.30	0.40	0.52

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	28.8%	35.0%	37.0%	35.0%
营业利润	89.5%	49.0%	31.0%	30.2%
归属母公司净利润	108.7%	59.0%	31.7%	30.1%
获利能力				
毛利率	12.2%	12.1%	11.6%	11.3%
净利率	2.2%	2.6%	2.5%	2.4%
ROE	7.9%	11.7%	12.9%	14.2%
ROIC	20.3%	27.7%	38.5%	42.2%
偿债能力				
资产负债率	69.2%	71.5%	72.3%	73.1%
净负债比率	18.44%	20.47%	18.21%	16.42%
流动比率	1.56	1.56	1.54	1.52
速动比率	1.20	1.15	1.12	1.10
营运能力				
总资产周转率	1.04	1.08	1.20	1.31
应收帐款周转率	7	7	7	7
应付帐款周转率	3.62	3.68	3.72	3.69
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.30	0.40	0.52
每股经营现金	0.45	0.39	0.71	0.56
每股净资产	2.41	2.60	3.10	3.66
估值比率				
P/E	19.22	12.09	9.18	7.05
P/B	1.52	1.41	1.18	1.00
EV/EBITDA	6	4	3	2

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801