

中国建筑（601668）

强烈推荐

立志做强做优 引领行业发展

市场数据

报告日期	2011-4-18
收盘价(元)	4.11
总股本(百万股)	30000.00
流通股本(百万股)	13080.00
总市值(百万元)	123300.00
流通市值(百万元)	53758.80
净资产(百万元)	73979.89
总资产(百万元)	377734.20
每股净资产	2.47

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	260380	357668	491424	652310
同比增长(%)	28.8%	37.4%	37.4%	32.7%
净利润(百万元)	5730	9184	12284	15448
同比增长(%)	108.7%	60.3%	33.8%	25.8%
毛利率(%)	12.2%	12.3%	11.9%	11.5%
净利率(%)	2.2%	2.6%	2.5%	2.4%
净资产收益率(%)	8.3%	11.8%	13.9%	15.1%
每股收益(元)	0.19	0.31	0.41	0.51
每股经营现金流(元)	0.45	0.70	0.49	0.40

相关报告

《双核动力助推巨舰前行》
2009-7-28

投资要点

- **新签合同持续超预期,2011 年有望迎来新签建筑合同、在手建筑合同的万亿时代。**2010 年中国超过美国成为全球头号建筑大国, 全年建筑支出首次超过 1 万亿美元。得益于中国政府的四万亿计划和房地产复苏带来的建筑行业繁荣, 中国建筑 2010 年新签建筑合同 7411 亿, 同比增长 78.4%, 截至年底在手建筑业务合同 7610 亿, 同比增长 71.2%。2011 年一季度新签建筑合同 1915 亿, 同比增长 95%, 我们预计中国建筑 2011 年有望迎来新签建筑合同、在手建筑合同的万亿时代。
- **建筑+地产业务结构使公司具备很好的房产经济周期利用能力。**市场普遍认为建筑+地产业务结构使公司具有较强的抗周期能力, 但抗周期特性同时压制了公司业绩弹性。我们的看法是作为一家具有超过 50 年历史的综合房建企业, 公司对房地产开发和建设市场的理解不会压制业绩弹性, 反倒是公司经验优势支持公司积极利用行业周期波动将公司做强做大。建筑业务是轻资产的经营现金流业务, 房地产是重资产的投资现金流业务, 资金对建筑+地产业务组合具有很强的协同效应。

分析师 王爽
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn
SAC:S0190210030003

联系人: 王挺
021-38565724
wangting@xyzq.com.cn

- **公司是治理最好和商业意识最强的建筑央企。**上市以来业绩持续超预期、三费占比持续下降，公司对央企总部职能认识和理解最深刻：总部的战略调整职能和资金等资源整合能力都将逐步看到效果：专业化调整后成立的中建装饰、中建钢构等专业化集团公司很快在集团资金实力和地方关系的保驾护航下成为各建筑子行业的龙头。
- **公司是未来保障房和商品房双轨房市场最大受益者。**作为房建市场的龙头，公司对保障房有和丰富的经验和深刻的理解，公司子公司中建国际在香港公屋（保障房）市场有超过30年的经验并占有25%的市场份额，目前公司已针对保障房研究出多样化的运营模式。2010年公司承接保障房约20万套，占全国总量的3%，公司预计未来每年保障房约500-600亿的订单承接量。公司拥有中建地产+中海地产双地产品牌，其中中建地产针对中低端市场包括保障房，中海地产定位在中高端市场。公司截至2011年3月土地储备5598万平米，其中2011年新购置土地377万平米，同比增速60.4%。
- **在中国造村、造镇、造城的城镇化趋势中，驶进城市综合运营商业模式的蓝海。**中国房屋建筑市场的趋势是从造房、造楼发展为造村、造镇、造城，城市综合运营是近年城镇化发展中新出现的混合商业业态，我们认为只有具备规划、设计、建造、地产开发等一体化业务能力的企业同时具备很强的资金实力和规模的企业才能真正把这种商业模式做好，中国建筑作为全球最大的房建商，我们认为将是城市综合运营这种商业业态的最大受益者。
- **在2011年信贷资金越来越紧张的环境中，资金实力雄厚和融资能力强悍的建筑央企将获取更多的市场，这可能成为2011年上半年建筑央企持续看多的核心理由。**在近期调研中，我们发现传统建筑工程行业中出现了很强的“国进民退”现象，和国资及国有控股建筑工程企业年超50%的新签建筑合同相比，民营建筑工程企业新签建筑合同增速平均不超过20%，低于建筑行业2010年24.9%的平均增速。2011年在连续提高准备金率和加息等宏观经济持续“紧缩”的环境中，民营建筑企业薄弱的资金能力在政府投资占比渐高和建筑央企业管理改善的前逼后压竞争力大幅下滑，资金实力雄厚和融资能力强悍的建筑央企更值得看多。中国建筑在工商银行拥有800亿的信贷合作、新近收购了中建财务公司，200亿的中票额度，更重要的是中国建筑自己清楚地看到了自己的优势所在。
- **股权激励渐行渐进，股权激励方案公告和公司年报、一季报业绩成为公司股价催化剂。**
- **我们对公司2010年、2011年、2012年业绩预测为0.31元、0.41元、0.52元，首次给予“强烈推荐”评级。**

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	252126	298069	380943	462969
货币资金	78974	94468	101921	104577
交易性金融资产	1043	1148	1240	1302
应收账款	39284	54707	71977	94937
其他应收款	9555	19761	25063	32159
存货	58649	90721	118754	158220
非流动资产	40458	50533	63727	76591
可供出售金融资产	497	585	694	824
长期股权投资	4384	6024	8277	11373
投资性房地产	4421	6073	8342	11461
固定资产	10522	12196	13776	15180
在建工程	1059	957	988	909
油气资产	0	0	0	0
无形资产	4231	4258	4268	4279
资产总计	292584	348602	444670	539560
流动负债	162500	203607	280058	350737
短期借款	5906	7009	8320	9876
应付票据	4411	6119	8576	11542
应付账款	72258	97349	134894	170438
其他	79925	93131	128269	158882
非流动负债	41757	43370	45605	48233
长期借款	23431	24216	25294	26775
其他	18326	19154	20311	21458
负债合计	204257	246977	325663	398970
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积	30582	30582	30582	30582
未分配利润	8318	16357	26895	40037
少数股东权益	18921	23905	30387	38361
股东权益合计	88327	101625	119007	140590
负债及权益合计	292584	348602	444670	539560

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	5730	9184	12284	15448
折旧和摊销	1681	2042	2656	3352
资产减值准备	-15	3160	2399	3195
无形资产摊销	98	107	117	128
公允价值变动损失	-72	-42	-56	-55
财务费用	829	678	574	667
投资损失	-214	-457	-440	-401
少数股东损益	3345	4985	6481	7974
营运资金的变动	1421	-1805	8982	17801
经营活动产生现金流量	10092	20981	14711	11913
投资活动产生现金流量	-5794	-6892	-8838	-10995
融资活动产生现金流量	42154	1405	1581	1737
现金净变动	46452	15494	7454	2656
现金的期初余额	34156	78974	94468	101921
现金的期末余额	80607	94468	101921	104577

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	260380	357668	491424	652310
营业成本	228738	313772	433132	577077
营业税金及附加	10049	13591	18674	24788
销售费用	748	1001	1327	1696
管理费用	6842	9299	12286	16308
财务费用	829	678	574	667
资产减值损失	607	720	854	1014
公允价值变动	-72	-42	-56	-55
投资收益	214	457	440	401
营业利润	12708	19020	24961	31107
营业外收入	290	276	283	285
营业外支出	114	123	123	120
利润总额	12884	19173	25121	31271
所得税	3809	5004	6356	7849
净利润	9075	14169	18765	23422
少数股东损益	3345	4985	6481	7974
归属母公司净利	5730	9184	12284	15448
EPS (元)	0.19	0.31	0.41	0.51

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	28.8%	37.4%	37.4%	32.7%
营业利润增长率	89.5%	49.7%	31.2%	24.6%
净利润增长率	108.7%	60.3%	33.8%	25.8%
盈利能力(%)				
毛利率	12.2%	12.3%	11.9%	11.5%
净利率	2.2%	2.6%	2.5%	2.4%
ROE	8.3%	11.8%	13.9%	15.1%

偿债能力(%)

资产负债率	69.8%	70.8%	73.2%	73.9%
流动比率	1.55	1.46	1.36	1.32
速动比率	1.19	1.02	0.93	0.87

营运能力(次)

资产周转率	104.8%	111.6%	123.9%	132.6%
应收帐款周转率	665.6%	705.5%	719.2%	724.6%

每股资料(元)

每股收益	0.19	0.31	0.41	0.51
每股经营现金	0.45	0.70	0.49	0.40
每股净资产	2.31	2.59	2.95	3.41

估值比率(倍)

PE	18.6	11.6	8.7	6.9
PB	1.5	1.4	1.2	1.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司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。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。