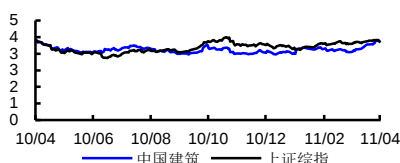


证券研究报告—动态报告
建筑建材
建筑工程
中国建筑(601668)
2010 年年报点评
推荐

(维持评级)

2011 年 4 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	30,000.0/13,080.0
总市值(百万元)	120,600.0/52,581.6
沪深 300/深圳成指	3,007.04/12,753.85
12 个月最高/最低(元)	4.11/3.40

相关研究报告:

《中国建筑-601668-“保障”之年,“机遇”之年》——2011-3-30

《中国建筑-601668-2010 年中报点评:资本运作提速,城市综合开发取得实质突破》——2010-8-20

《中国建筑 2010 年一季报点评:运营效率持续改善,地产利润逐渐释放》——2010-4-30

《中国建筑 09 年三季报点评:房建平稳增长,地产喷薄欲出》——2009-10-28

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qjubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021

联系人: 刘萍

电话: 0755-82130678

E-mail: liuping@guosen.com.cn

年报点评

“激励”固本,“模式”铸魂

●业绩快速增长

全年实现营业收入 3,704.2 亿元,同比增长 42.3%。实现营业利润 187.9 亿元,同比增长 47.7%。利润总额达到 196.4 亿元,同比增长 47.5%。实现净利润 147.2 亿元,同比增长 56.5%; 归属上市公司股东净利润 92.4 亿元,同比增长 51.6%。基本每股收益 0.31 元,公司业绩略高于预期(0.30 元)。

●运营效率持续提升

年内,公司管理费用 91.4 亿元,增长 34.1%。百元管理费用为 2.5 元,总量同比降低 0.1 亿元。财务费用为 9.5 亿元,仅增长 10.2%,缘自融资结构更趋合理。

●“综合开发”模式渐趋成熟,保障房再添营收新增长点

公司认为企业之间的竞争本质是商业模式的竞争,通过西安渭沱、大明宫等项目试点,公司积极探索规划设计、地产开发、基础设施建设、房屋建筑工程“四位一体”的综合开发模式,成效开始显现,目前“城市综合开发”模式已趋成熟,处于全面铺开阶段。公司参与保障房建设已进入规模化生产阶段,目前公司在建保障房超过 1400 万平米,其中 400 万平米由公司投资运作。

●股权激励正式推出、内生增长有望打开

公司正式推出限制性股权激励计划,698 名公司中高层可望获得总量约为 1.5 亿股的股票,要求是激励前一年净利润增长不低于 20%,净资产收益率不低于 14%,股权激励的推出有利于提升公司运营效率,打开内生增长空间,利好公司长期发展。

●合理价值在 5.36~6.37 元/股之间,维持“推荐”评级

根据我们的测算,公司地产业务 2011 年贡献 EPS0.18 元,给予 12-14 倍 PE,合理价值区间为 2.16-2.52 元,工程承包业务 2011 年贡献 EPS0.2 元,给予 15-18 倍 PE,合理价值区间为 3.00-3.60 元,勘察设计业务 11 年贡献 EPS0.01 元,给予 20-25 倍 PE,则合理价值区间为 5.36-6.37 元/股,目前估值仍旧低廉、具有较高安全边际,维持“推荐”投资评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	260,379.64	370,418	467,775	569,779	674,943
(+/-%)	28.83%	42.3%	26.3%	21.8%	18.5%
净利润(百万元)	5,729.80	9237	11797	14899	18736
(+/-%)	108.66%	61.2%	27.7%	26.3%	25.8%
每股收益(元)	0.19	0.31	0.39	0.50	0.62
EBIT Margin	5.51%	5.3%	5.4%	5.5%	5.8%
净资产收益率 (ROE)	7.92%	12.0%	14.8%	18.0%	21.7%
市盈率 (PE)	21.05	11.5	9.0	7.1	5.7
EV/EBITDA	10.10	18.4	17.5	16.0	14.1
市净率 (PB)	1.67	1.38	1.34	1.29	1.23

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	82099	65522	70000	70000	营业收入	370418	467775	569779	674943
			10130	11758	营业成本	325650	412578	503567	595413
应收款项	58222	87780	6	2	营业税金及附加	15123	18117	21163	24720
	11567	14664	17862	21111	销售费用	932	1119	1342	1611
存货净额	9	1	3	4	管理费用	9195	10835	12216	13776
			11635	13031	财务费用	954	1037	1299	1656
其他流动资产	64862	93505	2	0	投资收益	1556	1556	1556	1556
	32515	39464	46785	53030	资产减值及公允价值变动	(1330)	(1565)	(1878)	(2254)
流动资产合计	7	8	1	7	其他收入	0	0	0	0
固定资产	14223	19276	19477	17152	营业利润	18790	24080	29870	37068
无形资产及其他	6028	5813	5598	5382	营业外净收支	850	320	400	400
投资性房地产	36473	36473	36473	36473	利润总额	19640	24400	30270	37468
长期股权投资	15658	16158	16658	17158	所得税费用	4925	6100	7568	9367
	39753	47236	54605	60647	少数股东损益	5478	6503	7804	9365
资产总计	9	8	7	1	归属于母公司净利润	9237	11797	14899	18736
短期借款及交易性金融负债	23879	18034	27764	27750					
	10550	13677	16652	19503					
应付款项	0	5	8	0					
		13008	15238	17780					
其他流动负债	91804	2	6	3					
	22118	28489	34667	40058					
流动负债合计	4	1	8	3					
长期借款及应付债券	61747	67247	72247	70247					
其他长期负债	11348	11358	11378	11458					
长期负债合计	73095	78605	83625	81705					
	29427	36349	43030	48228					
负债合计	9	6	3	9					
少数股东权益	26051	29302	33204	37887					
股东权益	77210	79569	82549	86296					
	39753	47236	54605	60647					
负债和股东权益总计	9	8	7	1					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	9237	11797	14899	18736
资产减值准备	698	404	217	(133)
折旧摊销	2262	1693	2118	2420
公允价值变动损失	1330	1565	1878	2254
财务费用	954	1037	1299	1656
营运资本变动	(31560)	(19197)	(16060)	(8860)
其它	2047	2848	3685	4815
经营活动现金流	(15986)	(890)	6738	19232
资本开支	(4184)	(8500)	(4200)	(2000)
其它投资现金流	(762)	3096	(370)	270
投资活动现金流	(16221)	(5904)	(5070)	(2230)
权益性融资	310	0	0	0
负债净变化	10253	10000	0	(1000)
支付股利、利息	(4608)	(9438)	(11919)	(14989)
其它融资现金流	23732	(5845)	9730	(13)
融资活动现金流	35331	(9783)	2811	(17002)
现金净变动	3125	(16577)	4478	0
货币资金的期初余额	78974	82099	65522	70000
货币资金的期末余额	82099	65522	70000	70000
企业自由现金流	(18858)	(7159)	5478	21127
权益自由现金流	15127	(2227)	16182	21356

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	