

攻守两相宜 大象将起舞

—中国建筑 2010 年年报及 2011 年一季报点评
2011-05-04



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点

公司2010年及2011年一季度业绩大幅提升。2010年实现营业收入 3,704亿元，增长 42.3%，完成年度预算的 123.5%；归属上市公司股东净利润 92.4亿元，增长 51.6%；基本每股收益0.31元，增长 19.2%。

公司的房地产业务虽然只占到2010年收入12.3%，但贡献了55.5%的利润，已经成为公司业务发展的有力一翼。

公司已形成中高档商品房、低端保障房完善的开发体系。目前，公司参与保障房建设已进入规模化生产阶段，截至2010年底，公司参与保障房建设的总规模已达到1,155万平方米，占公司在施总面积的 3.0%。其中，承建模式的保障房总面积约 784万平方米，占保障房建设的三分之二，回款速度有很大保证，受宏观调控影响较小。2010年末在48个城市及港澳地区拥有土地储备约5,093万平方米。

公司秉持“一最两跨，科学发展”战略目标，欲将“中国建筑”建设成为最具国际竞争力的建筑地产综合企业集团，在 2015 年前跨入世界 500 强前 100 强，跨入全球建筑、地产同行业前三强。

公司还完成了较高业绩设定条件的股权激励，通过限制性股票计划总有效期为10年，其首次授予和解锁的条件均要求前一个财务年度的ROE不低于14%，且净利润增长率不低于20%，这些都显示了公司对自身长期成长前景的信心。

公司建筑地产双核发展，预计2011年将完成营业收入不低于 4,000亿元，未来收入快速增长基本锁定。我们预计2011-2013年公司EPS分别为0.38元、0.56元和0.68元，复合增速为26%，6个月股价5.5元，相对昨日收盘价3.99元有38%的上涨空间，对应的2011、2012年PE为10.5倍、7.13倍，具备很高的安全边际，首次给与“推荐”评级，攻守两相宜，建议投资者在紧缩预期放松的时候积极布局。

风险提示：金融信贷风险，海外经营风险

中国建筑 601668

建筑、地产业

评级

强烈推荐

目标价格：

5.5 元

当前价格：

3.99 元

2011-05-04

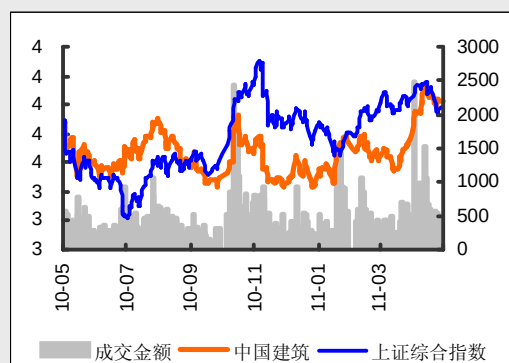
基础数据

总市值(百万)	119700
总股本/流通股本(亿)	300/126.5
流通市值(百万)	50476.25
每股净资产(元)	2.57
净资产收益率(%)	12

交易数据

52 周内股价区间	3.37/4.19
11 年市盈率	10.5
市净率	1.55

一年期走势图



研究员：左红英(执业证书 S0820209120023)

联系人：谢非非

电话 021-32229888-3501

E-mail xiefeifei@ajzq.com

相关报告

一、公司2010年及2011年一季度业绩大幅提升

2010年实现营业收入 3,704亿元，增长 42.3%，完成年度预算的 123.5%；归属上市公司股东净利润 92.4亿元，增长 51.6%；基本每股收益0.31元，增长 19.2%。

2011年一季度营业收入 872亿，同比增长 40%；实现归属于上市公司股东净利润 22亿，同比增长 59%；基本每股收益 0.07元，同比增长 40%。

图 1：公司营业收入加速增长

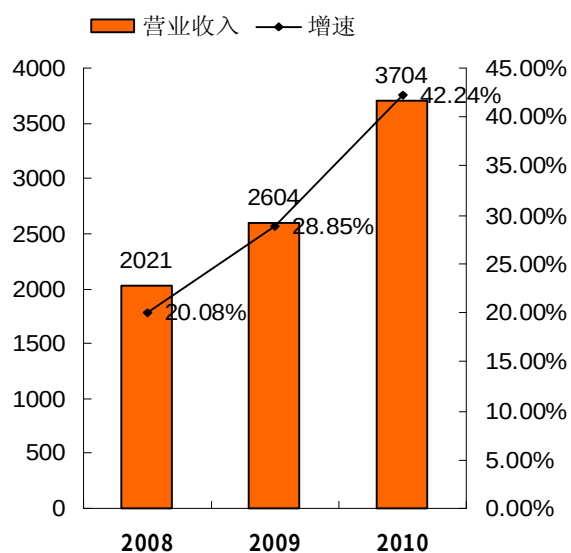


图 2：公司新签合同额增长惊人

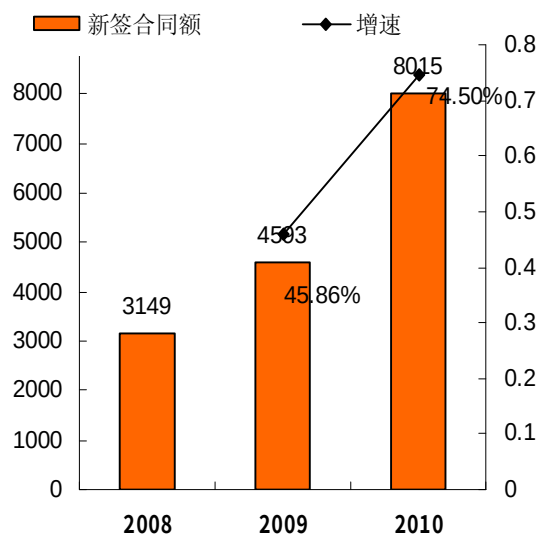


图 3：公司净资产状况

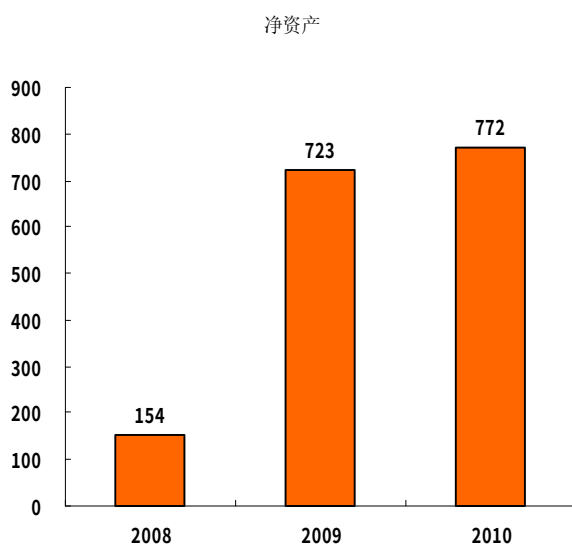
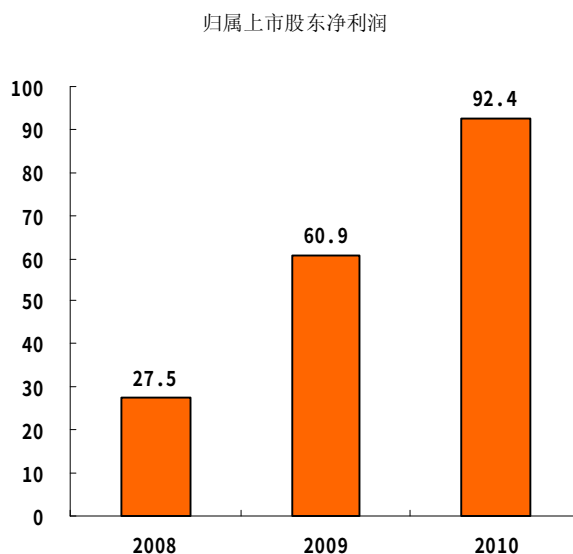


图 4：归属上市公司股东的净利润增长



请务必阅读正文之后的重要声明

二、业务结构中盈利高的地产已成为发展双核中的另一驱动力

图 5：2010 年分部收入比重

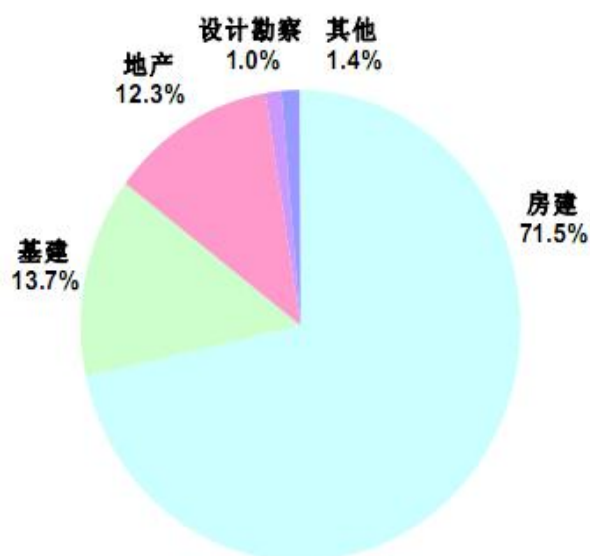


图 6：2010 年分部利润比重

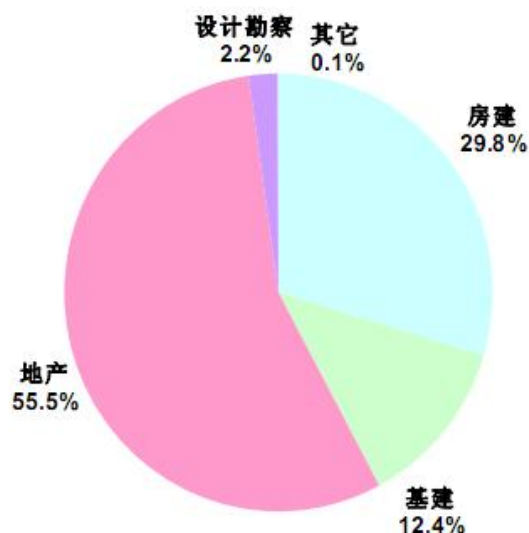


图 7：2010 年分部毛利率

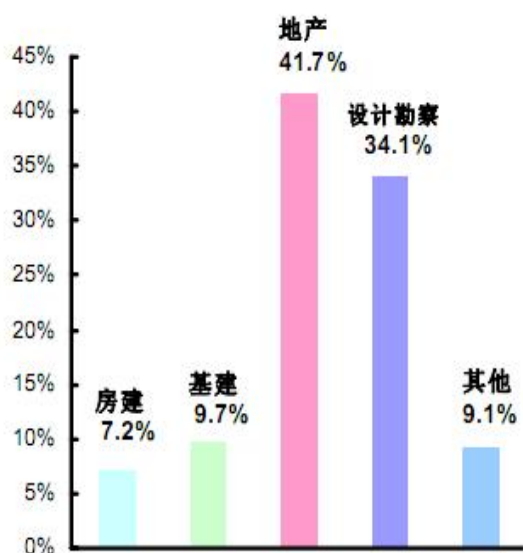
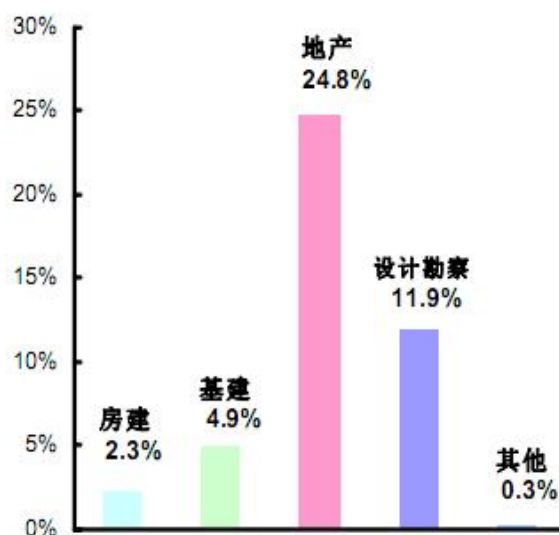


图 8：2010 年分部利润率



公司按照董事会战略决策精神，积极应对房地产业务宏观调控，确保了地产业务的健康、稳定发展。全年实现地产业务营业收入、经营利润456亿元和113.2亿元，分别增长19.0%和 27.9%。

请务必阅读正文之后的重要声明

由此，公司房建、基建、地产三大核心主业收入比重已由 2008 年的 8: 1: 1，调整为 2010 年的 7.3: 1.4: 1.3。地产在公司收入、盈利中的比重明显提高，而在这几项主要业务中，地产业务的盈利能力是最强的。这样，也就不得不分析公司地产业务受地产调控的影响。

三、公司以承建方式占保障房地产业务 2/3, 受宏观调控影响较小

公司的地产业务虽然只占到 2010 年收入 12.3%，但贡献了 55.5% 的利润，已经成为公司业务发展的有力一翼。2010 年，公司地产业务实现营业收入 456 亿元，增长 19.0%（其中，中海地产 403 亿元，中建地产 53 亿元）。公司地产业务竣工楼面面积约为 658 万平方米（中海地产 569 万平方米，中建地产 89 万平方米），公司新开工面积达到 1,167 万平方米，在建规模达到 1,962 万平方米），2010 年末在 48 个城市及港澳地区拥有土地储备约 5,093 万平方米。

从产品结构看，公司商品住宅开发收入 410 亿元，增长 24.5%；商业地产收入 29 亿元，降低 28.3%；物业管理收入 7 亿元，增长 17.0%。年内，公司地产业务实现毛利 190.2 亿元，增长 43.9%。毛利率达到 41.7%，较上年提高 7.2 个百分点。地产业务营业利润增长 27.9% 至 113.2 亿元，营业利润率为 24.8%，较上年提高 1.7 个百分点。

从产品结构的分析可以看出，公司商品住宅开发无疑是地产业务的主要盈利来源，公司已形成中高档商品房、低端保障房完善的开发体系。目前，公司参与保障房建设已进入规模化生产阶段，截至 2010 年底，公司参与保障房建设的总规模已达到 1,155 万平方米，占公司在施总面积的 3.0%。其中，承建模式的保障房总面积约 784 万平方米，占保障房建设的三分之二，回款速度有很大保证，受宏观调控影响较小；其他模式的保障房总面积约 371 万平方米。（参与保障房建设可归纳为六种模式：一是承建模式，公司不投入资金，只承包工程建设；二是开发模式，主要有限价开发、商品住宅混合开发；三是服务（成本+酬金）模式；四是投资建造（BT）模式，公司既投入资金，又承包工程建设；五是投资运营（BOT、BOO）模式；六是城市综合开发模式）。

公司保障房、商品房双线同步推进，有利于加强与地方政府的合作关系，未来将大大提高获取工程施工合同及优质土地储备的能力。2010 年底公司土地储备 5,093 万平米，在国内一线房产开发商中稳居前列。

四、风险提示

公司发展或将面临市场风险、业务经营风险、财务风险等诸多风险。2011 年，对公司发展影响最大的还是金融信贷风险和海外经营风险。随着国家控通胀措施持续，公司在资金安排和融资策略方面的难度将加大。海外政局动荡加剧，将影响公司国际业务进展和经营效益。

国家继续出台的房地产调控政策，如土地供应政策、财税政策等，也将对公司地产开发与投资业务带来不确定性。同时，公司还将面临劳动力成本提高、建筑原材料价格上涨等种种难题，虽然公司将采取积极措施应对，未来盈利仍有不确定性。

请务必阅读正文之后的重要声明

五、盈利预测及投资评级

针对 **2011** 年国际国内形势以及公司面临的新局面和新挑战，董事会对公司的发展进行深入研讨，继续丰富了“一最两跨”战略目标的新内涵，即将“中国建筑”建设成为最具国际竞争力的建筑地产综合企业集团，在 **2015** 年前跨入世界 **500** 强前 **100** 强，跨入全球建筑地产集团前 **3** 强。公司还完成了较高业绩设定条件的股权激励，通过限制性股票计划总有效期为 **10** 年，其首次授予和解锁的条件均要求前一个财务年度的 **ROE** 不低于 **14%**，且净利润增长率不低于 **20%**，这些都显示了公司对自身长期成长前景的信心。

公司当前在手合同充沛，合同充足率高达 **2.45** 倍。**2010** 年新签合同额增长 **78.8%**，预计未来 **3** 年公司新增合同仍将保持 **30%** 以上的高速增长，**2011** 年全年待施合同额超万亿。**2011** 年将完成营业收入不低于 **4,000** 亿元，未来收入快速增长基本锁定。我们预计 **2011-2013** 年公司 **EPS** 分别为 **0.38** 元、**0.56** 元和 **0.68** 元，复合增速为 **26%**，**6** 个月股价 **5.5** 元，相对昨日收盘价 **3.99** 元有 **38%** 的上涨空间，对应的 **2011**、**2012** 年 **PE** 为 **10.5** 倍、**7.13** 倍，具备很高的安全边际，首次给与“强烈推荐”评级，投资价值攻守兼备，建议投资者在紧缩预期放松的时候积极布局。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。