

证券研究报告

建筑施工



分析师 王爽

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

强烈推荐 (维持)

联系人: 王挺

021-38565724

wangting@xyzq.com.cn

中国建筑 (601668)

阔步迈进在手合同“万亿时代”

2011年7月10日

事件:

中国建筑公告 2011 年 1-6 月份经营情况简报,具体如下:

- (1) 建筑业务:新签建筑业务合同 4505 亿元,同比增长 59.1%,施工面积 40901 万平米,同比增长 40.8%,新开工面积 9522 万平米,同比增长 32.4%,竣工面积 1378 万平米,同比增长 14%。
- (2) 地产业务: 房地产销售额 503 亿,同比增长 86.8%,销售面积 361 万平米,同比增长 37.2%,新购置土地面积 1464 万平米,期末土地储备面积达 6506 万平米。

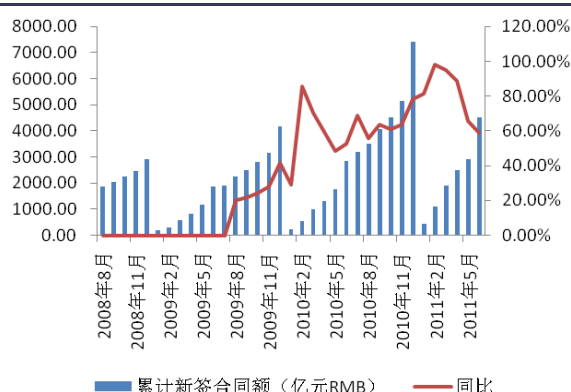
点评:

- **建筑业务新签合同 4505 亿,公司进入在手合同“万亿时代”。**我们在《立志做强做优,引领行业发展》报告中我们预计公司 2011 年有望迎来在手合同、新签合同的“万亿时代”。在《双轮驱动全球最大建筑地产集团继续成长》中我们预计 6 月份公司新签合同继续维持高增长,公司在 6 月底将跨入在手合同的“万亿时代”。公司 2010 年底建筑业务在手合同 7610 亿,2011 年 1-6 月份建筑业务新签合同 4505 亿,根据我们的模型测算,截止 6 月底,公司已经跨入在手合同“万亿时代”
- **建筑业务新签合同维持高速增长,稳步走近新签合同“万亿时代”。**2011 年 6 月单月建筑业务新签合同 1597 亿,根据 2009 年和 2010 年 6 月单月新签合同占全年比例在 15%左右,2011 年公司新签合同过万亿的概率越来越大。另外公司 2009 年和 2010 年上半年新签合同占全年比例都未超过 45%,也为公司 2011 年新签合同大概率超过万亿提供佐证。
- **新签合同同比增速 59.1%,远超建筑行业新签合同约 25%的同比增速,持续印证 2011 年信贷紧缩的宏观环境下资金实力决定建筑行业“国进民退”的竞争格局变化的预判。**我们在前次《聚焦战略调整,守驻成长》等报告中多次强调在通胀和紧缩持续胶着的 2011 年,资金(或者资金获取能力)是建筑工程行业需求增长和建筑企业成长的核心变量,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管理改善的前逼后压下竞争力大幅下滑,资金实力雄厚和融资能力强悍的建筑央企的市场地位逐步夯实,并认为传统建筑行业将演绎“国进民退”的竞争变化趋势。从 2010 年上半年中国建筑新签合同同比增长 59.1%,葛洲坝新签合同同比增速 31%,根据我们上市民营建筑企业的调研,新签合同的增速基本不超过 20%,新签合同同比增速的变化持续印证我们对今年建筑行业“国进民退”的竞争格局变化趋势的预判。

公司点评报告

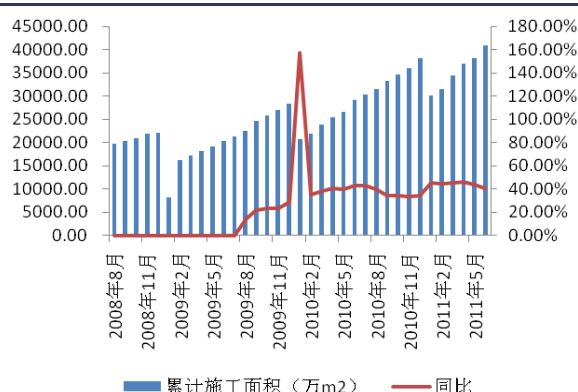
- **公司房地产销售增长迅速，销售均价持续攀升，2011 年公司地产销售有望过千亿。**公司房地产 2011 年上半年销售额 503 亿，同比增长 86.3%，销售面积 361 万平米，同比增长 37.2%，1-6 月份累计销售均价 13933.5 元/平米，同比上涨 36.2%，环比上涨 2.3%，5 月份当月销售均价 15000 元/平米，同比上涨 25.4%，环比下降 6.9%。公司 1-6 月份累计销售面积占公司全年计划销售面积 870 万平米的 41.5%，根据公司销售计划和销售单价的变化趋势，我们判断公司 2011 年地产销售额可能超过 1000 亿。
- **公司土地投资继续增长，新购置土地面积 1364 万平米，期末土地储备达 6506 万平米。**在地产调控和土地市场下行的宏观环境下，公司土地投资加速、新购置土地面积大幅增长的行为和万科等专业住宅开发商相比，多少显得有些另类。然而，我们认为这是公司结合自身保障房建设的优势、创新城市综合运营和城乡统筹等商业模式的优势积极在行业周期下行过程中进行投资的选择，是建筑企业在业务规模持续增长的大背景下“资金 → 资本 → 资产”的战略路径。
- **10000 亿建筑新签合同+1000 亿地产销售=1200 亿的市值，市场对公司价值的发现之旅也许刚刚开始，市场依旧需要深化对公司的认识。**我们在 4 月公司路演报告《发现价值，相信价值》等报告中多次强调：公司经过国内外建筑市场竞争洗礼的卓越工程管理能力、海内外资本市场教育积累下优秀的公司管治能力和经验、房屋建筑央企强大的政府关系经验积累和资金统筹能力以及超过 50 年建筑行业经验是公司在建筑业市场改革深化下，引领建筑行业发展的核心能力，也是公司逐步改善中国 10 万亿房屋建筑市场竞争秩序和竞争格局的关键竞争优势。
- **盈利预测。**我们维持 2011-2013 年 EPS 分别为 0.42 元、0.52 元、0.67 元的盈利预测和“**强烈推荐**”评级。
- **风险提示。**房地产调控影响超过预期。
- **催化事件。**股权激励获批，业绩超预期。

图 1 公司建筑新签合同同比增长 59.1%



来源：公司公告

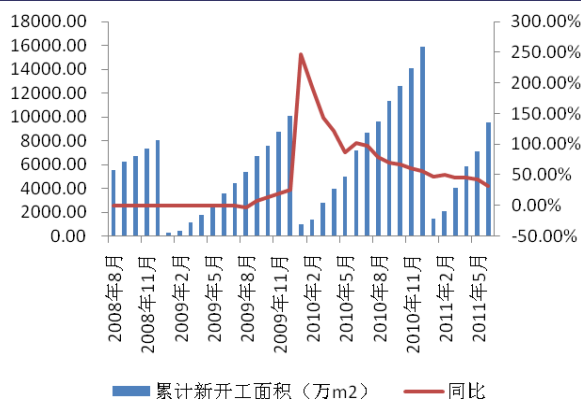
图 2 公司施工面积同比增长 40.8%



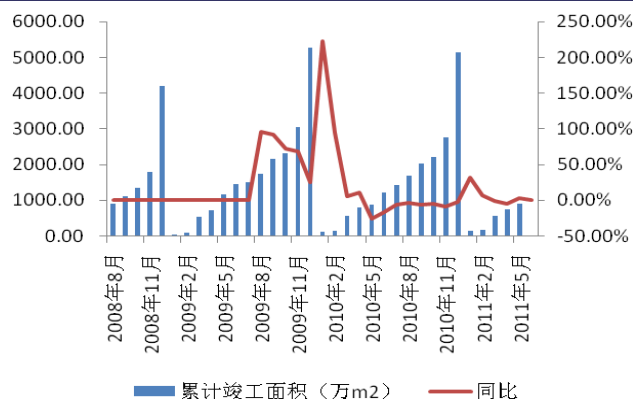
来源：公司公告

图 3 公司新开工面积同比增长 32.4%

图 4 公司竣工面积同比增长 14%

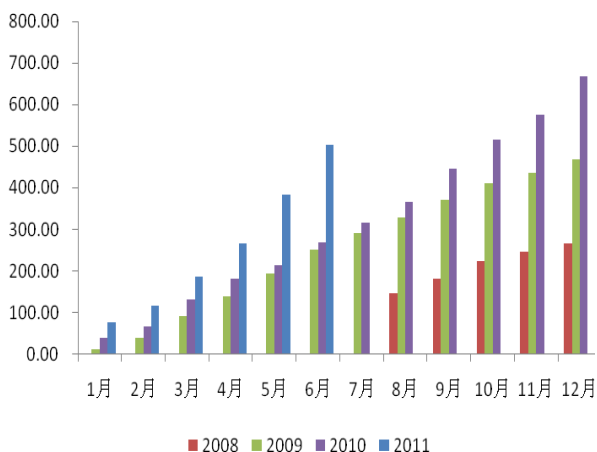


来源：公司公告



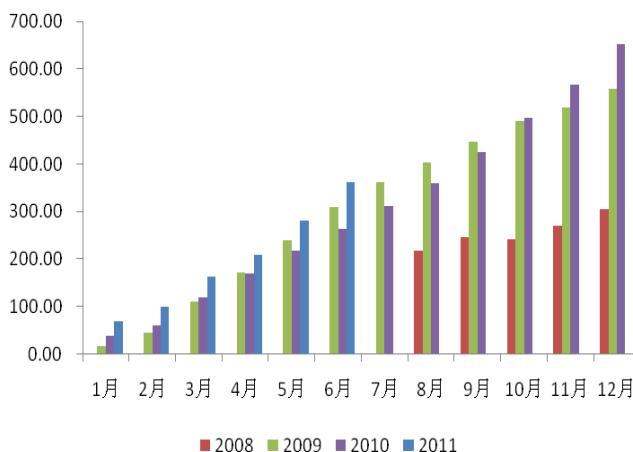
来源：公司公告

图 5 公司地产销售额 503 亿元,同比增长 86.3%



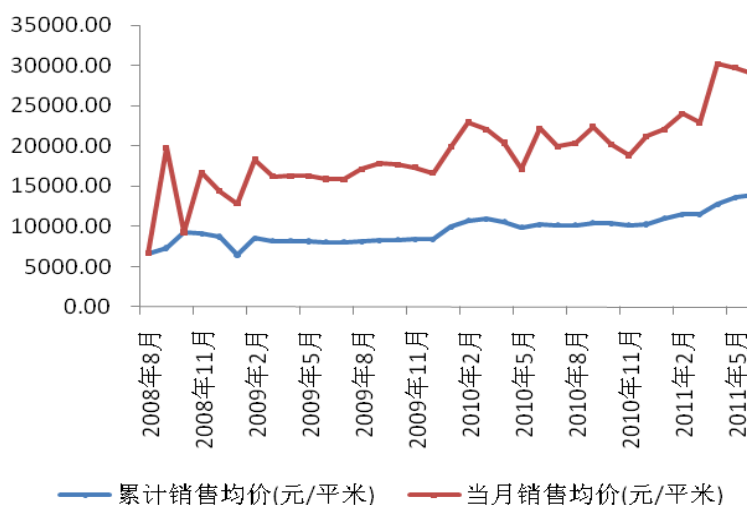
来源：公司公告

图 6 公司地产销售面积 361 万平米,同比增长 37.2%



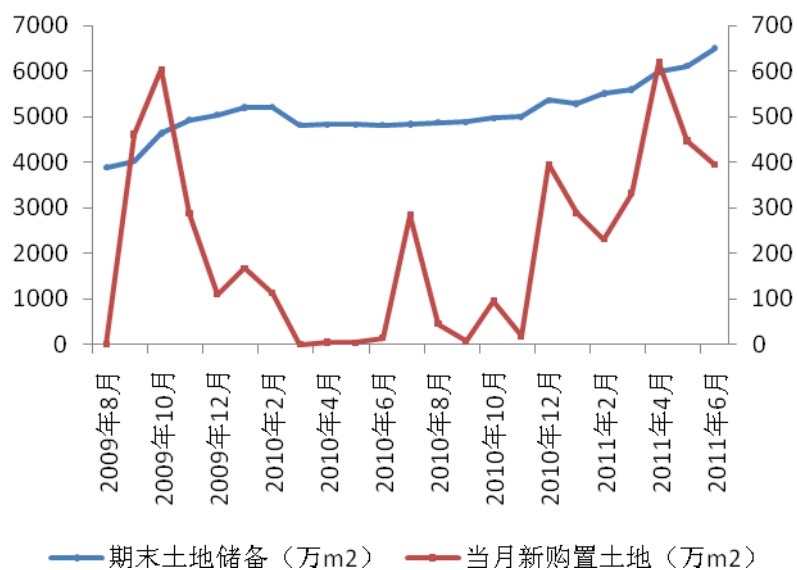
来源：公司公告

图 7、公司房地产销售均价继续向上攀升



数据来源：兴业证券研究所

图 8、公司近期土地投资持续增长, 期末土地储备面积增加



数据来源：兴业证券研究所

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	325157	369690	464611	575319
货币资金	82099	101345	124308	159345
交易性金融资产	1097	1206	1303	1368
应收账款	48064	64837	75030	96187
其他应收款	9514	10250	15876	18996
存货	115679	156829	177543	221245
非流动资产	72382	87983	107603	126609
可供出售金融资产	1329	1517	1738	1991
长期股权投资	15658	20364	26289	33934
投资性房地产	8225	10710	13820	17838
固定资产	11169	13532	15055	15969
在建工程	3054	1973	1501	1190
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6028	6023	6017	6011
资产总计	397539	457673	572214	701928
流动负债	221184	266578	338962	416371
短期借款	10612	12215	13991	16025
应付票据	5045	6590	9205	12540
应付账款	100455	129349	164447	208292
其他	105072	118424	151319	179515
非流动负债	73095	70246	89462	113752
长期借款	33684	47036	64422	87063
其他	39411	23210	25039	26689
负债合计	294279	336825	428423	530124
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积	30011	30011	30011	30011
未分配利润	16068	26622	40647	57847
少数股东权益	26051	32772	41293	51616
股东权益合计	103260	120848	143790	171804
负债及权益合计	397539	457673	572214	701928

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	9237	12667	16250	20038
折旧和摊销	2302	2309	3043	3780
资产减值准备	-4851	7390	1882	2377
无形资产摊销	119	128	138	148
公允价值变动损失	-25	-49	-47	-46
财务费用	954	1116	1620	2226
投资损失	-1556	-1712	-1143	-1215
少数股东损益	5478	6721	8521	10323
营运资金的变动	26721	-3940	12183	8640
经营活动产生现金流量	-11058	32159	18509	29013
投资活动产生现金流量	-19551	-9649	-12573	-15438
融资活动产生现金流量	34721	-3264	17028	21463
现金净变动	4113	19246	22963	35037
现金的期初余额	78974	82099	101345	124308
现金的期末余额	83087	101345	124308	159345

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	370418	482363	622606	798168
营业成本	325650	425139	547930	704477
营业税金及附加	15123	18330	23659	30330
销售费用	932	1206	1494	1836
管理费用	9195	11818	14943	18757
财务费用	954	1116	1620	2226
资产减值损失	1304	1502	1720	1970
公允价值变动	-25	-49	-47	-46
投资收益	1556	1712	1143	1215
营业利润	18790	24916	32336	39741
营业外收入	1371	1509	1072	1148
营业外支出	521	573	379	408
利润总额	19640	25852	33028	40481
所得税	4925	6463	8257	10120
净利润	14715	19389	24771	30361
少数股东损益	5478	6721	8521	10323
归属母公司净利润	9237	12667	16250	20038
EPS (元)	0.31	0.42	0.54	0.67

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	42.3%	30.2%	29.1%	28.2%
营业利润增长率	47.7%	32.6%	29.8%	22.9%
净利润增长率	51.6%	37.1%	28.3%	23.3%
盈利能力(%)				
毛利率	12.1%	11.9%	12.0%	11.7%
净利率	2.5%	2.6%	2.6%	2.5%
ROE	12.0%	14.4%	15.9%	16.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	74.0%	73.6%	74.9%	75.5%
流动比率	1.47	1.39	1.37	1.38
速动比率	0.95	0.80	0.85	0.85
营运能力(次)				
资产周转率	107.3%	112.8%	120.9%	125.3%
应收帐款周转率	819.1%	817.5%	825.3%	864.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.42	0.54	0.67
每股经营现金	-0.05	1.07	0.62	0.97
每股净资产	2.57	2.94	3.42	4.01
估值比率(倍)				
PE	12.0	8.8	6.8	5.5
PB	1.4	1.3	1.1	0.9

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

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 内幕交易防控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。