

证券研究报告

建筑施工



分析师 王爽
021-38565912
wangsh@xyzq.com.cn
SAC:S0190511030003

强烈推荐 (维持)

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

中国建筑 (601668)

业绩连续超预期后, 大股东再出手

2011 年 9 月 5 日

投资要点

事件:

中国建筑发布控股股东增持公告: 公司控股股东中国建筑工程总公司于 2011 年 9 月 5 日在上海证券交易所交易系统增持公司 2000 万股, 占总股本的 0.067%。同时控股股东发布后续增持计划: 控股股东计划在未来 12 个月内在上海证券交易所交易系统增持公司股份, 累计增持不超过发行总股本的 2% (包括本次增持数量)。

点评:

- 控股股东再出手发布增持计划显示出公司股价对产业资本的吸引力和大股东对公司长期发展的信心。本次增持计划是控股股东中国建筑工程公司继前次增持后的再出手, 我们认这不仅反映出控股股东在公司业绩连续超预期后对公司股价低估的客观认识, 而且反映了在公司订单、收入、盈利、管理和激励等经营指标持续向好的局面下, 大股东对公司未来业绩继续超越预期、高速成长的信心。
- 10000 亿建筑新签合同+1000 亿地产销售=1000 亿的市值, 公司用持续自我超越的业绩不断挑战市场的估值, 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 and 经验、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。尽管宏观经济、外围动荡等不稳定因素不断增加市场估值的不确定性, 然而公司持续不断自我超越的业绩向市场证明在中国当前经济面临的增速拐点上什么样的企业将从这场经济变局导致的建筑和地产行业变奏中获益, 在 10 万亿的房建市场和 5 万亿的地产市场上, 公司当前规模仍是微不足道, 高速成长依旧是未来几年的主旋律。市场对公司的认识就像一场发现之旅, 过程中的种种波折都难以阻挡公司价值的回归。
- 继续强调在 2011 年宏观紧缩环境中, 建筑行业格局将因资金实力对比发生渐变, 资金实力雄厚和融资能力强悍的国资背景建筑企业将获取更多的市场, 显著受益这轮紧缩周期。我们在《聚焦战略调整, 守驻成长》等系列报告中多次强调资金将是建筑行业 2011 年的主要解释变量, 建筑行业在今年宏观持续紧缩的背景下也会因资金问题发生“国进民退”的格局变化, 民营建筑企业薄弱的资金能力在政府投资占比渐高和国资建筑企业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国资背景建筑企业将获取更多的市场, 显著受益这轮紧缩周期更值得看多, 新签合同数据将成为有力证明。2011

年上半年建筑企业的新签合同情况基本验证我们的看法，公司同比增长 59.1%的新签合同量显示公司显著受益。

- **盈利预测。**我们维持公司盈利预测 2011-2013 年 EPS 至 0.45 元、0.60 元、0.75 元，对应 PE 分别为 7.8 倍、5.8 倍、4.6 倍，维持“**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。

表 1 控股股东增持公司股份情况

序号	时间	增持数量（股）	增持计划	实际增持比例
1	2009-12-23	当日增持 500 万, 累计增持 4.29 亿	1 年内不超过 2%	1.43%
2	2011-9-5	当日增持 2000 万	1 年内不超过 2%	N/A

兴业证券研究所

表 2 控股股东持有公司股份情况

	2009H1	2009	2010H1	2010	2011H1	20110905
中建总公司持股占比	52.64%	52.66%	53.14%	54.07%	54.07%	54.14%

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	365183	513657	563882
货币资金	82099	89068	95856	105050
交易性金融资产	1097	1206	1303	1368
应收账款	48064	67586	92568	96543
其他应收款	9514	27415	34122	41571
存货	115679	134993	208539	228043
非流动资产	72382	90013	111315	132228
可供出售金融资产	1329	1542	1777	2048
长期股权投资	15658	20949	27339	35674
投资性房地产	8225	11017	14372	18752
固定资产	11169	13561	15128	16101
在建工程	3054	1964	1488	1173
油气资产	0	0	0	0
无形资产	6028	6192	6368	6558
资产总计	397539	455196	624971	696110
流动负债	221184	242596	369148	384246
短期借款	10612	17815	22879	16486
应付票据	5045	7207	9947	13295
应付账款	100455	65934	154371	149144
其他	105072	151641	181950	205321
非流动负债	73095	91973	111563	137454
长期借款	33684	47419	65818	90464
其他	39411	44554	45745	46990
负债合计	294279	334569	480710	521700
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积	30011	30011	30011	30011
未分配利润	16068	27344	43017	62476
少数股东权益	26051	31722	39212	49313
股东权益合计	103260	120627	144261	174411
负债及权益合计	397539	455196	624971	696110

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	9237	13404	18044	22618
折旧和摊销	2302	2313	3054	3802
资产减值准备	-4851	6140	1854	1361
无形资产摊销	119	129	139	150
公允价值变动损失	-25	30	-16	-10
财务费用	954	1475	2710	3859
投资损失	-1556	-1732	-1150	-1223
少数股东损益	5478	5671	7490	10101
营运资金的变动	26721	32521	31669	27357
经营活动产生现金流量	-11058	-6808	443	12786
投资活动产生现金流量	-19551	-10860	-13547	-16803
融资活动产生现金流量	34721	24639	19892	13210
现金净变动	4113	6970	6788	9193
现金的期初余额	78974	82099	89068	95856
现金的期末余额	83087	89068	95856	105050

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	370418	496205	647467	815121
营业成本	325650	436773	568388	714779
营业税金及附加	15123	20543	25899	32605
销售费用	932	1092	1424	1712
管理费用	9195	12157	15215	18340
财务费用	954	1475	2710	3859
资产减值损失	1304	1526	1759	2027
公允价值变动	-25	30	-16	-10
投资收益	1556	1732	1150	1223
营业利润	18790	24401	33206	43013
营业外收入	1371	1526	1077	1154
营业外支出	521	150	238	248
利润总额	19640	25778	34045	43919
所得税	4925	6702	8511	11199
净利润	14715	19076	25534	32720
少数股东损益	5478	5671	7490	10101
归属母公司净利润	9237	13404	18044	22618
EPS (元)	0.31	0.45	0.60	0.75

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	42.3%	34.0%	30.5%	25.9%
营业利润增长率	47.7%	29.9%	36.1%	29.5%
净利润增长率	51.6%	45.1%	34.6%	25.4%
盈利能力(%)				
毛利率	12.1%	12.0%	12.2%	12.3%
净利率	2.5%	2.7%	2.8%	2.8%
ROE	12.0%	15.1%	17.2%	18.1%

偿债能力(%)

资产负债率	74.0%	73.5%	76.9%	74.9%
流动比率	1.47	1.51	1.39	1.47
速动比率	0.95	0.95	0.82	0.87

营运能力(次)

资产周转率	107.3%	116.4%	119.9%	123.4%
应收帐款周转率	819.1%	851.6%	797.6%	850.4%

每股资料(元)

每股收益	0.31	0.45	0.60	0.75
每股经营现金	-0.05	-0.23	0.01	0.43
每股净资产	2.57	2.96	3.50	4.17

估值比率(倍)

PE	11.3	7.8	5.8	4.6
PB	1.3	1.2	1.0	0.8

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。