

## 大项目战略稳步推进，收入与业绩快速释放

中国建筑 (601668.SH)

**推荐** 维持评级

### 事件:

公司发布3季报,前3季度公司实现营业收入3418.0亿元,同比增长39%;实现归属母公司的净利润96.0亿元,同比增长46%。前3季度公司的基本每股收益为0.32元,符合我们的预期。

### 投资要点:

- **工程领域,公司去年下半年以来推行的的大项目战略依然奏效。**前3季度新签合同额达到5991亿元,同比增长48%。第3季度在国内宏观经济环境有所收紧的背景下,公司单季度仍实现新签合同1486亿元,同比增长21%。我们判断公司良好的市场口碑、充足的银行授信仍有助于其在高端房建、大型基建项目上的订单获取能力。预期公司今年全年新签合同将达到9500亿元以上,在手合同额达到1.2万亿元,在手合同额相当于去年工程收入的3.75倍。
- **房地产销售额短期有所回落,但仍保持在单月60亿元以上的销售水平。**前3季度公司地产业务销售额约677亿元(中海地产606亿元,中建地产71亿元),同比增长52.4%;销售面积524万平方米(中海地产439万平方米,中建地产85万平方米),同比增长23.0%。从各季度的销售进度看,第3季度受推盘进度及市场整体环境影响,公司月均销售额从2季度的月均100亿元回落至60亿元。公司旗下“中海地产”品牌、产品定位能力均在行业中居于前列,我们判断公司地产业务具有较强的抗风险能力,全年应能实现900亿元的销售规模,同比增长45%左右。
- **负债水平小幅上升,仍在良好可控范围内。**3季度末公司应收账款与完工未结算款的合计金额为1350亿元,同比增长46%,略高于同期收入增速;同时,公司今年在保障房/基建项目上的BT项目投资额上升较快,致使3季度末公司净负债率从中期的32%上升至43%。相对同业企业而言,公司目前整体负债水平仍在良好可控范围内。
- **维持推荐的投资评级。**公司“聚焦大项目”战略稳步推行,在手工程合同充足;同时,公司已形成中高档商品房、低端保障房完善的开发体系,良好的品牌和管理优势将平稳应对市场波动。预计11-13年公司EPS分别为0.43、0.54和0.67元,维持推荐。

合理估值: 4.80元

分析师

罗泽兵

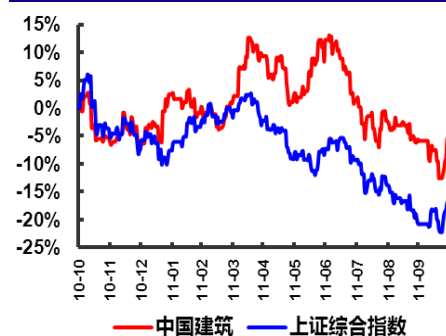
☎: (8621) 2025 2670

✉: luozebing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090003

市场数据日期	2011.10.30
上证综合指数	2,473
公司收盘价	3.39
总股本(百万)	30,000
流通股本(百万)	12,651
流通市值(亿)	428.9
EPS (TTM)	0.41
每股净资产(元)	2.84
资产负债率	77%

近一年相对上证综指表现

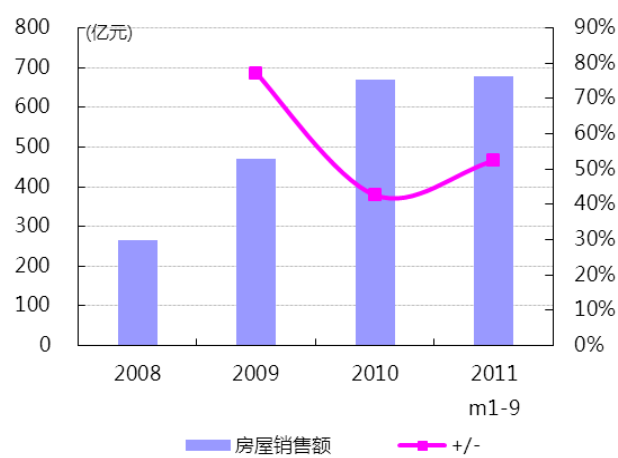
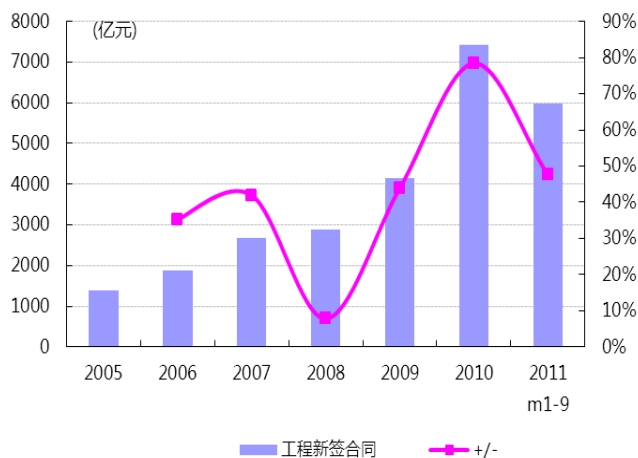


主要财务指标(百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	370,418	504,657	636,941	794,927
收入同比	42%	36	26%	25%
归属母公司净利润	9,237	12,809	16,178	19,998
净利润同比	52%	39%	26%	24%
毛利率	12.1%	12.0%	11.8%	11.9%
ROE	12.0%	14.3%	15.3%	15.9%
每股收益(元)	0.31	0.43	0.54	0.67
P/E	11.01	7.94	6.29	5.09
P/B	1.32	1.14	0.96	0.81

资料来源: 中国银河证券研究部

图 1 公司历年新签工程合同额及增速

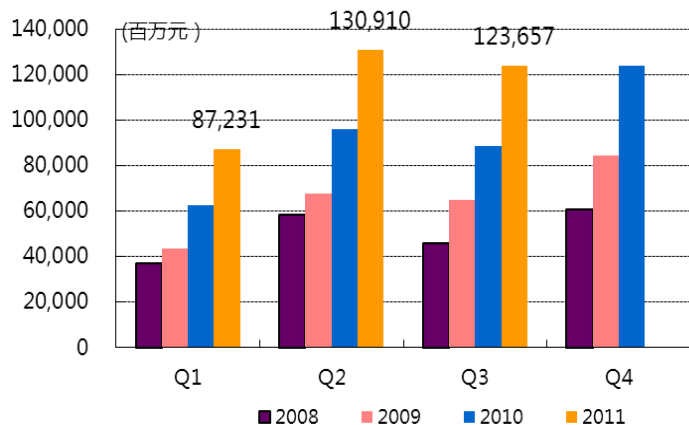
图 2 公司历年房地产销售额及增速



资料来源：公司公告

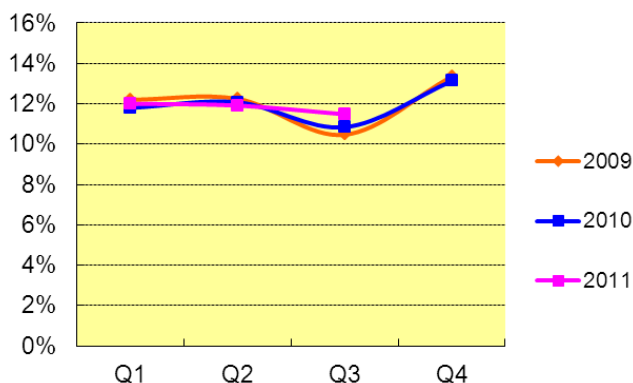
资料来源：公司公告

图 3 公司历年各季度收入对比



资料来源：公司公告

图 4 公司历年各季度毛利率对比



资料来源：公司公告

附表 公司财务报表预测 (单位: 百万元)

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	325157	387966	487060	603476
现金	82099	121819	126767	164829
应收账款	48064	65605	82802	103341
其它应收款	9514	12970	16369	20430
预付账款	17823	24213	30617	38155
存货	115679	155441	196555	244950
其他	51979	7919	33949	31772
非流动资产	72382	81988	92476	104191
长期投资	15658	18790	22548	27057
固定资产	11169	13024	14238	14811
无形资产	6028	6028	6028	6028
其他	39527	44146	49662	56295
资产总计	397539	469954	579536	707667
流动负债	221184	273743	358918	456844
短期借款	10612	14000	14000	14000
应付账款	100455	137046	173295	215963
其他	110117	122697	171624	226881
非流动负债	73095	74210	74592	74665
长期借款	33684	33684	33684	33684
其他	39411	40526	40908	40981
负债合计	294279	347954	433510	531509
少数股东权益	26051	32693	40540	50675
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积	30011	30011	30011	30011
留存收益	16475	29285	45463	65461
归属母公司股东权益	77210	89307	105486	125483
负债和股东权益	397539	469954	579536	707667

**现金流量表**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-1645	45131	12999	46648
净利润	14715	19452	24025	30133
折旧摊销	2302	2134	2779	3424
财务费用	954	1534	1788	1770
投资损失	-1556	-1200	-1500	-1700
营运资金变动	-10603	24892	-14510	12923
其它	-7458	-1681	417	97
投资活动现金流	-27626	-5936	-6263	-6816
资本支出	16158	4000	4000	4000
长期投资	-9625	3136	3763	4516
其他	-21094	1200	1500	1700
筹资活动现金流	31951	525	-1788	-1770
短期借款	4706	3388	0	0
长期借款	10253	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-571	0	0	0
其他	17563	-2864	-1788	-1770
现金净增加额	2372	39720	4948	38062

资料来源: 中国银河证券研究部

利润表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	370418	504657	636941	794927
营业成本	325650	444267	561776	700094
营业税金及附加	15123	19682	24841	32929
营业费用	932	1110	1401	1749
管理费用	9195	12300	15252	18607
财务费用	954	1534	1788	1770
资产减值损失	1304	1350	1400	1500
公允价值变动收益	-25	0	0	0
投资净收益	1556	1200	1500	1700
营业利润	18790	25615	31983	39977
营业外收入	1371	200	300	500
营业外支出	521	50	250	300
利润总额	19640	25765	32033	40177
所得税	4925	6312	8008	10044
净利润	14715	19452	24025	30133
少数股东损益	5478	6643	7846	10135
归属母公司净利润	9237	12809	16178	19998
EBITDA	22046	29282	36550	45171
EPS (元)	0.31	0.43	0.54	0.67

**主要财务比率**

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	42.3%	36.2%	26.2%	24.8%
营业利润	47.7%	36.3%	24.9%	25.0%
归属于母公司净利润	51.6%	38.7%	26.3%	23.6%
获利能力				
毛利率	12.1%	12.0%	11.8%	11.9%
净利率	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
ROE	12.0%	14.3%	15.3%	15.9%
ROIC	18.2%	35.3%	34.3%	51.0%
偿债能力				
资产负债率	74.0%	74.0%	74.8%	75.1%
净负债比率	-23.8%	-52.6%	-47.3%	-60.8%
流动比率	1.47	1.42	1.36	1.32
速动比率	0.95	0.85	0.81	0.78
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.16	1.21	1.24
应收账款周转率	8	9	9	9
应付账款周转率	3.77	3.74	3.62	3.60
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.43	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	1.50	0.43	1.55
每股净资产(最新摊薄)	2.57	2.98	3.52	4.18
估值比率				
P/E	11.0	7.9	6.3	5.1
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	5	4	3	2

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**罗泽兵，建筑行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn