

2011年业绩预增符合预期

买入 维持

公告内容:

根据初步测算,2011年度归属于上市公司所有者的净利润预计同比增长40%左右。

公告点评:

- 建筑业务: 新签订单小幅增长。**2011年1-12月,公司建筑业累计新签合同金额8154亿元,同比增长14.6%,较上年同期的78.4%下降63.8个百分点;累计新开工面积18123平方米,同比增长12.5%,增速较去年同期降低46.7个百分点;累计竣工面积6008万平方米,同比增长3.2%;累计施工面积50581万平方米,同比增长31.4%,受订单基数扩大和国内FAI增速下滑影响,公司新签合同和新开工面积增速均呈现逐月下滑走势,较2010年大幅缩水。
- 房地产业务: 虽处调控,发展良好。**2011年1-12月,公司实现销售金额895亿元,同比增长33.8%;累计销售面积703万平方米,同比增长7.9%。在政策调控下,公司2011年房地产业务的销售额和销售面积增速分别较去年同期下降8.3、8.9个百分点。虽然周转速度放缓,但整体经营态势仍然向好。
- 土地储备: 加大购地力度。**截至2011年12月末,公司共拥有土地储备6833万平方米,较上年末增加了1071万平方米、33.1%,其中新购置土地储备2218万平方米,较去年同期的1150万平方米增长了92.9%。我们认为,公司最终将受益于本轮调控引发的行业洗牌,成为中国最大的“地主”之一。
- 风险因素。**房地产宏观调控风险以及应收账款坏账风险。
- 盈利预测及评级。**我们预计公司2011-2013年的EPS为0.425元、0.541元和0.701元。按照2012年1月11日的收盘价格计算,公司对应的动态PE分别为7.2倍、5.6倍和4.3倍,维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	260379.64	370417.53	492655.32	615819.15	769773.94
同比增长率	28.84%	42.26%	33.00%	25.00%	25.00%
净利润(百万)	5729.80	9237.29	12737.45	16219.95	21017.38
同比增长率	108.70%	61.21%	37.89%	27.34%	29.58%
每股收益(元)	0.191	0.308	0.425	0.541	0.701
净资产收益率	8.26%	11.96%	14.32%	15.62%	17.06%

分析师

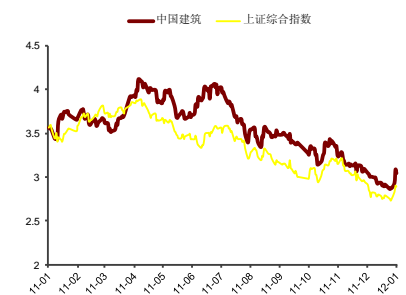
周蓉姿

电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180510120006

市场表现



数据来源: Wind 资讯

公司数据

总股本(万股)	3,000,000
流通股(万股)	1,308,000
每股净资产(元)	2.84
主要股东	中国建筑工程总公司
主要股东持股比例	54.07%

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 《被低估的建筑+地产双料龙头》...2011.02.25
- 《建筑订单充裕,地产不惧调控》...2011.08.30

利润表(百万)					资产负债表(百万)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	260379.6	492655.3	615819.1	769773.9	货币资金	66105.5	123164	153955	192444
减: 营业成本	228738.1	432797.7	540689.2	675091.7	应收和预付款项	76783	95396.6	101266	116577
营业税金及附加	10049.23	19509.2	24386.4	30483.0	存货	58649.5	163546	185286	250257
销售费用	748.00	936.0	1170.1	1539.5	其他流动资产	37694.5	51200.0	51200.0	51200.0
管理费用	6841.76	10345.8	12932.2	15395.5	长期股权投资	4383.58	15658.3	15658.3	15658.3
财务费用	829.20	1109.1	1313.3	1782.9	投资性房地产	4421.09	7303.5	6381.9	5460.35
资产减值损失	606.57	1000.0	1000.0	1000.0	固定资产和在建工程	11589.9	12107.8	9892.9	7578.06
加: 投资收益	-72.19	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	5826.11	6892.2	6262.0	5631.75
公允价值变动损益	0.00	-2.00	-1.00	0.00	其他非流动资产	13243.3	30877.1	37777.7	46915.7
营业利润	12708.34	26957.58	34327.94	44481.23	资产总计	278696	506145	567680	691721
加: 其他非经营损益	175.80	0.00	0.00	0.00	短期借款	5905.91	207676.	224864.	288924
利润总额	12884.14	26957.58	34327.94	44481.23	应付和预收款项	128119	61746.7	61746.7	61746.7
减: 所得税	3809.02	6739.39	8581.99	11120.31	长期借款及其他	91154.4	68596.7	68596.7	68596.7
净利润	9075.12	20218.18	25745.96	33360.92	负债合计	21437.4	383685	420771	513134
少数股东损益	3345.32	7480.73	9526.00	12343.54	股本	30000.0	30000.0	30000.0	30000.0
母公司所有者净利润	5729.80	12737.45	16219.95	21017.38	资本公积	30581.5	30010.9	30010.9	30010.9
					留存收益	8825.0	28917.5	43839.8	63175.8
					归属母公司股东权益	69406.5	88928.4	103850	123187
					少数股东权益	18920.5	33531.3	43057.3	55400.9
					股东权益合计	88327.0	122460	146908	178587.
					负债和股东权益合计	278696	506145	567680	691721
					每股指标	2010A	2011E	2012E	2013E
现金流量表					每股收益	0.191	0.425	0.541	0.701
经营性现金净流量	13028.15	-62168.3	-3202.03	5492.67	每股经营性现金流	0.434	-0.813	0.655	0.675
投资性现金净流量	-9297.94	-696.14	-9616.00	-820.00	增长率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
筹资性现金净流量	40748.70	89193.74	35926.72	24213.19	销售收入增长率	28.84%	33.00%	25.00%	25.00%
现金流量净额	44463.79	26329.32	23108.69	28885.87	EBIDA 增长率	49.11%	48.64%	26.85%	23.89%
					净利润增长率	62.15%	58.52%	34.88%	27.61%
					经营营运资本增长率	14.68%	112.56%	25.72%	23.52%
收益率指标	2010A	2011E	2012E	2013E	估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	12.15%	12.15%	12.20%	12.30%	PE	9.87	7.16	5.62	4.34
三费/销售收入	3.23%	2.52%	2.50%	2.43%	PB	1.18	1.03	0.88	0.74
EBIT/销售收入	5.41%	6.42%	6.66%	6.71%	EV/EBITDA	5.28	8.24	7.16	6.51
EBITDA/销售收入	6.06%	7.17%	7.28%	7.21%					
销售净利率	3.49%	4.10%	4.18%	4.33%					
资产获利率指标	2010A	2011E	2012E	2013E					
ROE	8.26%	14.32%	15.62%	17.06%					
ROA	5.06%	6.25%	7.22%	7.47%					
ROIC	22.65%	21.28%	10.64%	11.61%					
资本结构指标	2010A	2011E	2012E	2013E					
资产负债率	72.19%	75.81%	74.12%	74.18%					

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

分析师姓名: 周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 07年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 棕榈园林、路桥建设、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中国水电、中材国际、中国化学、北新路桥、新疆城建等。

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳	胡玉峰		
	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。