

评级: 审慎推荐 (首次评级)
建筑工程
公司事件点评
证券研究报告

 分析师 郭强 S1080510120010
 联系人 神爱前 S1080111010002
 电话: 0755-25831501
 邮件: shenaiqian@fcsc.cn

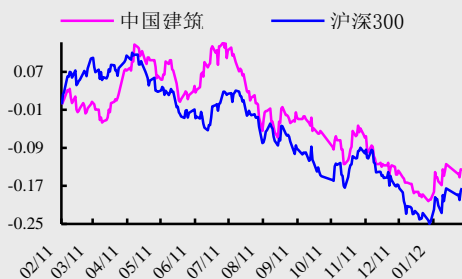
中国建筑(601668): 收购远东环球, 加强业务协同与国际开拓

交易数据

上一日交易日股价 (元)	3.1
总市值 (百万元)	93,000
流通股本 (百万股)	12,651
流通股比率 (%)	42.17

资产负债表摘要 (09/11)

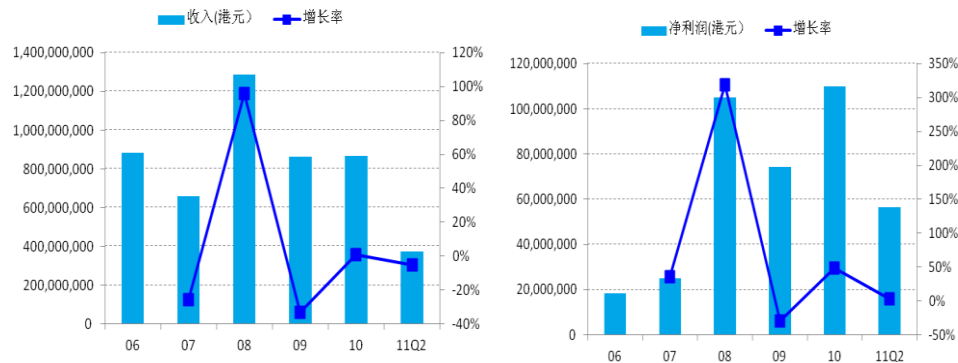
股东权益 (百万元)	85,151
每股净资产 (元)	2.84
市净率 (倍)	1.09
资产负债率 (%)	76.98

公司与沪深 300 指数比较

相关报告
摘要:

- **事件:** 中国建筑2月5日发布公告, 其香港上市子公司中国建筑国际将以每股0.62港元的价格, 收购香港上市公司远东环球增发的1,038,550,000股新股。中国建筑国际所持直接或间接股份, 将占远东环球经扩大已发行股本的51.0%(若所有尚未行使的购股权未获行使, 占比约为53.1%), 涉及资金643,901,000港元。同时, 中国建筑国际将以每股1.18元对远东环球的剩余流通股份作无条件全面要约收购。

点评:

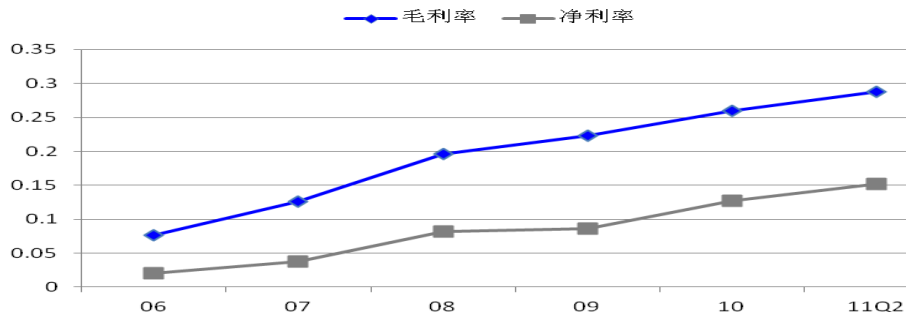
- **远东环球国际化程度高, 北美区域是其最重要市场:** 远东环球是一家国际化程度较高的筑物外墙解决方案的全球供货商。根据思纬报告, 集团所承建的建筑外墙项目价值占所在大部分城市的幕墙项目总值的百分比大致介乎10%至15%。2010年其营业收入为8.67亿港元, 净利润1.15亿港元。其主要市场分布在中国(包括港澳)、北美, 及亚洲其它地区, 按业务收入规模, 2010年其中国(包括港澳)、北美、亚洲其它地区所占比例分别为: 40%: 45%: 6%。2011年中报这一业务比例结构为: 37%: 50%: 10%。北美区域市场是公司重要业务收入来源。而在2011年上半年公司成功收购美国Gamma公司55%的股权。Gamma公司在美国尤其是东海岸纽约、佛罗里达等地方从事建筑幕墙业务三十多年, 在2011年储有1亿多美元的订单合同及潜在项目。公司在北美市场的竞争优势更加明显, 北美业务收入比例将得到进一步提升, 成为公司最重要的市场收入来源。

图表: 远东环球收入(净利润)规模及增长情况


资料来源: 公司公告、第一创业证券研究所

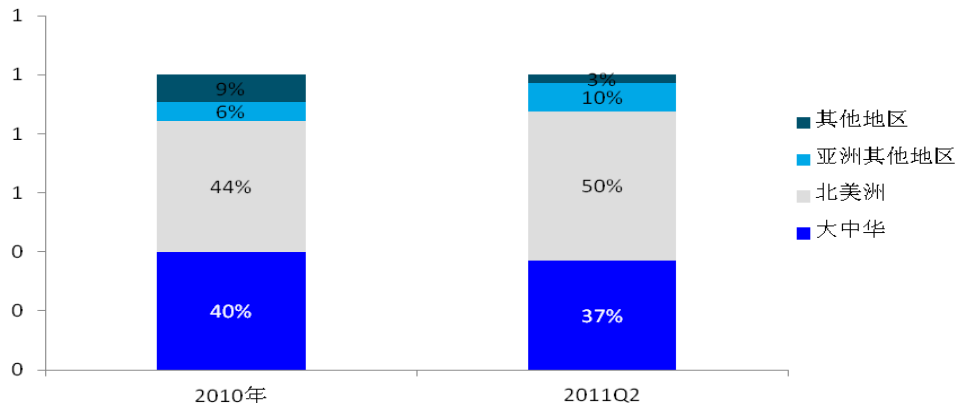


图表：远东环球毛利率及净利润率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图表：远东环球毛利率及净利润率



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

● 此次收购成功，不仅加强业务协同，更有利国际化开拓

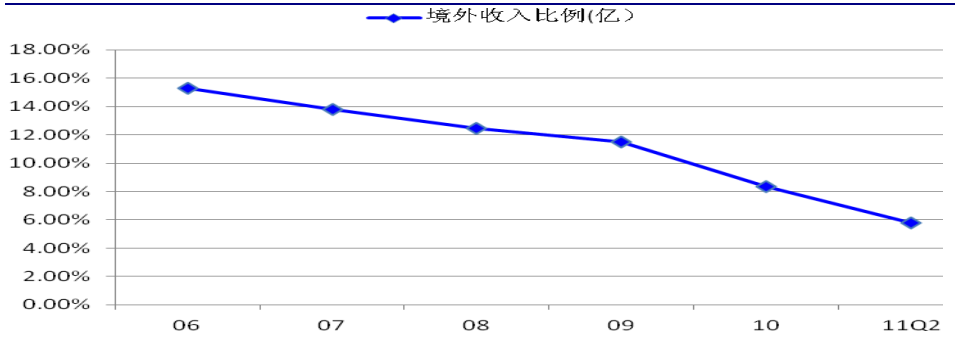
此次成功收购远东环球，有利中国建筑加强业务协同效应，健全建筑产业链。此前，中国建筑在 2010 年 9 月就整合旗下十家装饰园林公司组建而成中建装饰集团，业务包括室内装饰、建筑幕墙、园林工程等。2010 年中建装饰收入规模约为 118 亿，成为全国最大建筑装饰公司。此次收购远东环球，更加强了中国建筑在幕墙专业领域的竞争优势，尤其是远东环球目前在大陆业务比例略小，可借助中国建筑在大陆领先的高端房建霸主地位，迅速扩大其大陆业务，进一步深化中国建筑集团“专业化”战略。

同时此次收购更深远的意义在于加快中国建筑“国际化”战略进程。目前中国建筑国际业务占比较低，2010 年其境外收入比例为 8.3%。公司力争 2015 年达到 20% 的境外收入比例。而远东环球国际化程度较高，尤其在北美具有很大的市场份额，并且借助旗下美国 Gamma 公司，与美国地产商、承包商及工会关系紧密，十分有利中国建筑进军北美房建市场。

我们预期中国建筑未来有可能会进一步收购欧美市场企业，加快其国际业务进展。对于中国企业在海外的建筑工程业务，向来褒贬不一，在盈利水平明显高于国内的同时，也时不时面临政治风险、汇率风险及工程预算失误等。不过，我们对于中国建筑的未来国际业务报有十分乐观的态度，中国建筑主要以中高端房屋设施建设为主，其业主多为商业方，政府、政治因素影响微弱，业务具有市场商业性，盈利稳定，而业务区域的经济社会状况也普遍好于国际基建业务分布区域。在目前国内房地产市场渐现减速的环境下，加强国际业务开拓，可平滑业务周期性波动。

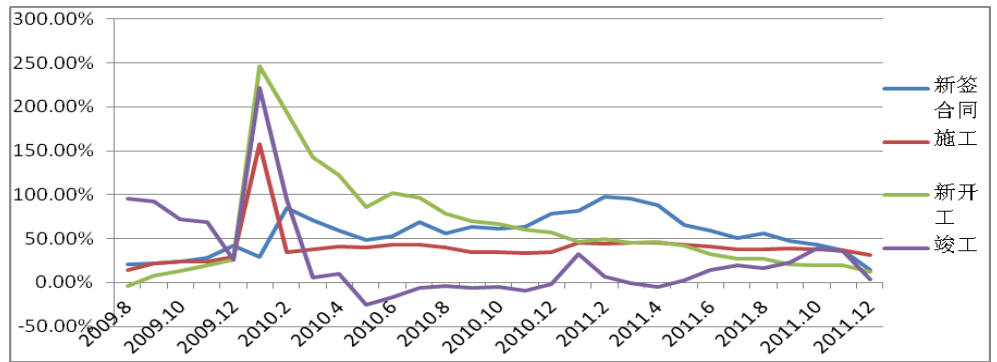


图表：中国建筑国际业务收入比例



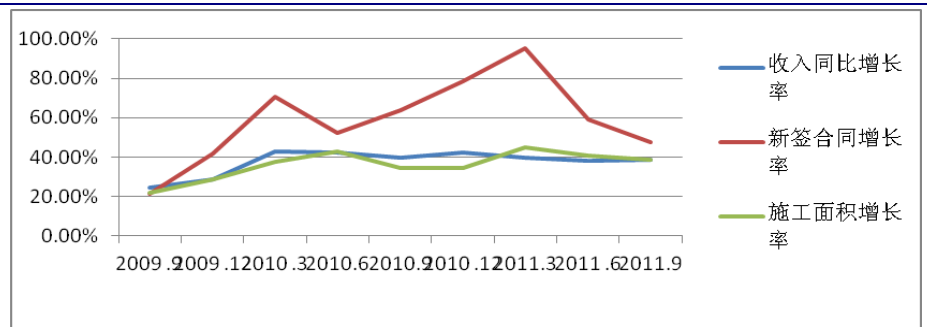
资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图表：中国建筑经营情况（月度累计）同比增长



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

图表：中国建筑收入增长与新签合同增长趋势对比



资料来源：公司公告、第一创业证券研究所

“审慎推荐”评级：我们预测公司2011年、2012年的EPS将分别为0.42元、0.53元，对应目前股价的PE分别为7.4倍、5.8倍。公司目前估值低，在手合同、保障房业务、及海外业务开拓有效保障了公司稳定增长态势，可有效平缓周期性波动风险，我们给予公司“审慎推荐”评级。



免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135