

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 6.50元

当前股价: 3.70元

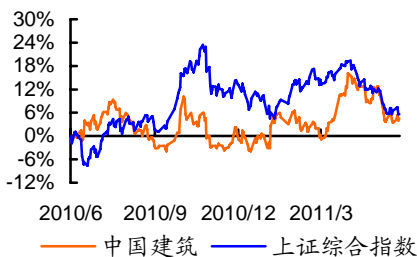
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2705.14
总股本(百万)	30000
流通股本(百万)	12651
流通市值(亿)	468
EPS (TTM)	0.34
每股净资产(元)	3.44
资产负债率	74.0%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
中国建筑	-2.05	3.05	8.08
上证综合指数	-6.42	-8.52	-4.78



《中国建筑-建筑、房产综合竞争优势确立，股权激励助跑公司长期成长》

2011-4-20

《中国建筑-建筑、房产综合竞争优势确立，股权激励助跑公司长期成长》

2011-4-21

**中国建筑**

**601668**

**强烈推荐**

**1-5月公司经营数据点评**

公司近日公布了2011年前5月份的经营数据，反映出的主要运营状况如下：

**投资要点：**

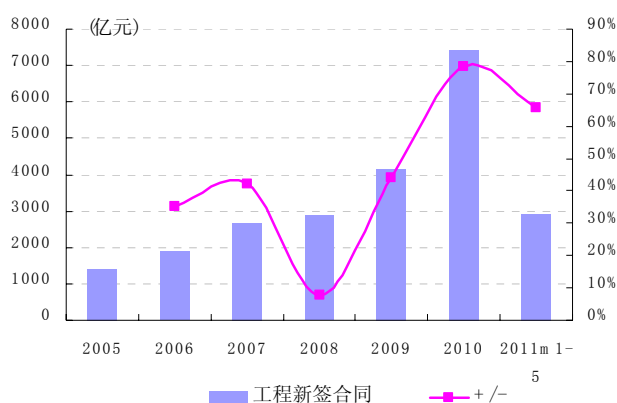
- **工程施工方面，融资优势下大项目的承接优势明显，前5月工程新签合同2908亿元，同比增长65.5%。**5月份公司单月新签工程合同418亿元，与去年同期基本持平，考虑到4、5月份一般是公司签约的淡季，今年5月份这单个月新签合同数据的偏弱具有相当的偶然性，预计后续第3季度的新签合同额仍将保持30%左右的快速增长。5月份公司新签合同中大项目的比例进一步提高，10亿元以上的重大项目合同金额占整体的一半。在5月新签合同中，公司依托自身良好的融资能力，BT类项目新签合同达到70亿元左右，在当月新签合同中的占比达到17%。
- **前5月公司施工及新开工面积同比增幅均在42%以上，预示中期收入仍将保持高速增长。**前5月，公司建筑业累计施工面积38,224万平米，同比增长43.5%；新开工面积方面，前5月的累计值为7,139万平米，同比增长42.2%。考虑到公司工程领域的施工收入主要按完工百分比法进行结算，公司施工及新开工面积的快速增长将保证中期收入能够实现同比40%左右的高速增长。
- **房地产方面，品牌效应及随行就市的销售策略积极应对市场变化，公司前5月累计销售额383亿元，同比增长79.2%，远好于行业整体水平。**3-5月，公司每月的房产销售金额分别为72、80和116亿元，在保持同比快速增长的同时，从月度环比看，公司销售回款金额也保持快速增长。行业横向对比看，公司5月份的单月销售金额不仅远好于行业整体，也高于国内一线开发企业中的万科（5月销售90亿元）、保利（5月销售74亿元），显示了公司房地产经营策略对市场及政策环境的良好适应性。
- **维持强烈推荐的投资评级。**公司当前在手合同充沛，合同充足率提升至2.5倍左右；同时，随着“聚焦大项目”战略的坚定推行，我们看好未来其新签合同增长潜力。此外，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0.41、0.55和0.70元，维持强烈推荐。
- **风险提示：**工程企业收入结算进度波动等。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	370418	496696	644902	808733
同比(%)	42%	34%	30%	25%
归属母公司净利润(百万元)	9237	12229	16413	21053
同比(%)	52%	32%	34%	28%
毛利率(%)	12.1%	11.6%	11.6%	11.9%
ROE(%)	12.0%	13.8%	15.6%	16.7%
每股收益(元)	0.31	0.41	0.55	0.70
P/E	12.02	9.08	6.76	5.27
P/B	1.44	1.25	1.06	0.88
EV/EBITDA	5	4	3	2

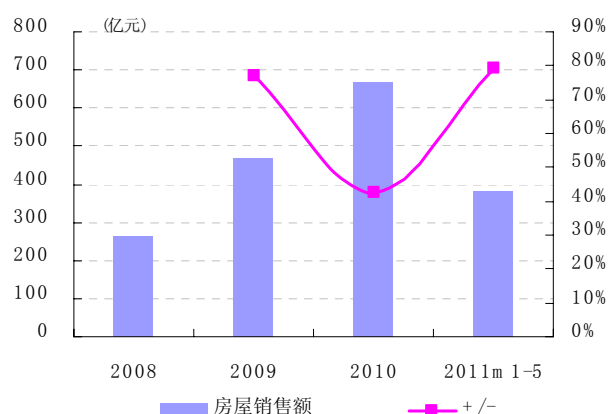
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司历年工程合同金额及增速



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 2 公司历年房地产销售金额及增速



资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 1 公司分部业务收入预计（单位：亿元）

	08	09	10	11E	12E	13E
房屋建筑	1,597	1,808	2,654	3,583	4,657	5,822
+/-	19%	13%	47%	35%	30%	25%
基础设施建设与投资	177	343	509	687	894	1,072
+/-	41%	94%	48%	35%	30%	20%
设计勘察	24	26	38	48	60	71
+/-	21%	7%	46%	25%	25%	20%
房地产	188	383	456	593	771	1,041
+/-	14%	104%	19%	30%	30%	35%
其他	34	43	47	56	68	81
+/-	-2%	27%	9%	20%	20%	20%
<b>合计</b>	<b>2,021</b>	<b>2,604</b>	<b>3,704</b>	<b>4,967</b>	<b>6,449</b>	<b>8,087</b>
+/-	20%	29%	42%	34%	30%	25%

资料来源：公司资料，中投证券研究所

表 2 公司分部毛利率预计

	08	09	10	11E	12E	13E
房屋建筑	7.7%	7.4%	7.2%	7.2%	7.3%	7.3%
基础设施建设与投资	9.4%	9.7%	9.7%	9.6%	9.7%	9.7%
设计勘察	33.1%	37.1%	34.1%	35.0%	35.0%	35.0%
房地产	39.8%	34.5%	41.7%	38.0%	38.0%	38.0%
其他	10.8%	14.4%	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>综合毛利率</b>	<b>11.3%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>11.6%</b>	<b>11.9%</b>

资料来源：公司资料，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	325157	384430	489059	608006
现金	82099	121562	124252	162142
应收账款	48064	64571	83837	105135
其它应收款	9514	12765	16574	20784
预付账款	17823	23939	31056	38835
存货	115679	153688	199378	249314
其他	51979	7905	33963	31795
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	397539	466418	581536	712197
<b>流动负债</b>	221184	271178	361749	461271
短期借款	10612	14000	14000	14000
应付账款	100455	135500	175783	219810
其他	110117	121678	171966	227460
<b>非流动负债</b>	73095	74210	74592	74665
长期借款	33684	33684	33684	33684
其他	39411	40526	40908	40981
<b>负债合计</b>	294279	345389	436341	535936
少数股东权益	26051	32303	40055	50069
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积	30011	30011	30011	30011
留存收益	16475	28704	45117	66169
归属母公司股东权益	77210	88727	105139	126192
<b>负债和股东权益</b>	397539	466418	581536	712197

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	-1645	44577	10661	46315
净利润	14715	18481	24165	31066
折旧摊销	2302	2134	2779	3424
财务费用	954	1235	1509	1509
投资损失	-1556	-1200	-1300	-1600
营运资金变动	-10603	25607	-16911	11817
其它	-7458	-1681	418	98
<b>投资活动现金流</b>	-27626	-5936	-6463	-6916
资本支出	16158	4000	4000	4000
长期投资	-9625	3136	3763	4516
其他	-21094	1200	1300	1600
<b>筹资活动现金流</b>	31951	823	-1509	-1509
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	-2566	-1509	-1509
<b>现金净增加额</b>	2372	39464	2689	37890

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	370418	496696	644902	808733
营业成本	325650	439256	569843	712568
营业税金及附加	15123	19371	25151	33501
营业费用	932	1093	1419	1779
管理费用	9195	11424	14510	17954
财务费用	954	1235	1509	1509
资产减值损失	1304	1350	1600	1800
公允价值变动收益	-25	0	0	0
投资净收益	1556	1200	1300	1600
<b>营业利润</b>	18790	24167	32170	41222
营业外收入	1371	200	300	500
营业外支出	521	50	250	300
<b>利润总额</b>	19640	24317	32220	41422
所得税	4925	5836	8055	10355
<b>净利润</b>	14715	18481	24165	31066
少数股东损益	5478	6252	7753	10014
<b>归属母公司净利润</b>	9237	12229	16413	21053
EBITDA	22046	27537	36458	46155
EPS (元)	0.31	0.41	0.55	0.70

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	42.3%	34.1%	29.8%	25.4%
营业利润	47.7%	28.6%	33.1%	28.1%
归属于母公司净利润	51.6%	32.4%	34.2%	28.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.1%	11.6%	11.6%	11.9%
净利率	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%
ROE	12.0%	13.8%	15.6%	16.7%
ROIC	18.2%	33.7%	33.5%	49.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	74.0%	74.1%	75.0%	75.3%
净负债比率	19.56%	16.70%	13.22%	10.76%
流动比率	1.47	1.42	1.35	1.32
速动比率	0.95	0.85	0.80	0.78
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.07	1.15	1.23	1.25
应收账款周转率	8	9	9	9
应付账款周转率	3.77	3.72	3.66	3.60
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.41	0.55	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	1.49	0.36	1.54
每股净资产(最新摊薄)	2.57	2.96	3.50	4.21
<b>估值比率</b>				
P/E	12.02	9.08	6.76	5.27
P/B	1.44	1.25	1.06	0.88
EV/EBITDA	5	4	3	2

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 工学学士、管理学硕士。07 年进入中投证券, 先后从事建材、建筑行业研究。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中国建筑、中铁二局、中材国际、葛洲坝、精工钢构、广田股份、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、棕榈园林、中国中冶、中国中铁、中国铁建。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434