

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960511030014

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 6.50元

当前股价: 4.00元

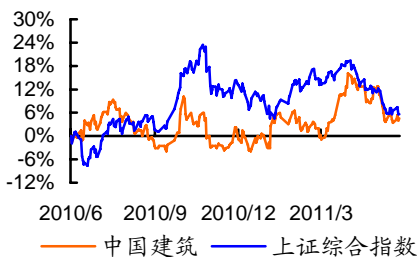
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2798
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-大项目战略提升建筑业扩张潜力，保障房建设敦实房产开发远景》

2011-4-11

中国建筑

601668

强烈推荐

公司 1-6 月经营数据点评

公司近日公布了 2011 年上半年的经营数据，反映出的主要运营状况如下：

投资要点：

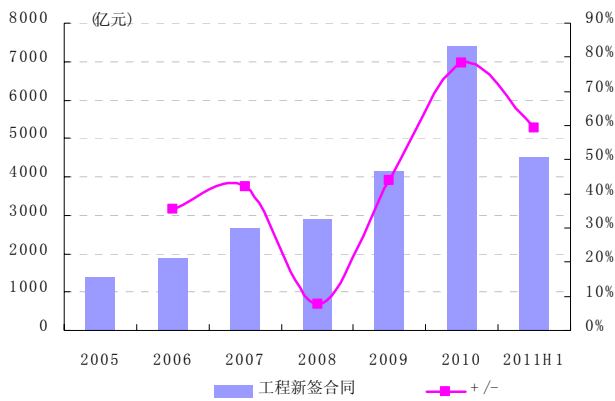
- **上半年新签工程合同 4505 亿元，同比增长 59%，延续了去年以来的高速增长势头。**6 月份公司单月新签工程合同 1597 亿元，同比增长 49%。在上半年国内货币环境相对偏紧的宏观环境下，公司受益于良好的品牌优势及充足的银行授信能力，对大型综合类工程项目继续保持良好承接能力，上半年新签工程合同同比增长 59%，与公司过去两年的平均增速水平基本相当。我们预计公司今年全年新签合同将同比增长 40% 左右，新签合同额将有望首次达到 1 万亿元。
- **上半年公司施工及新开工面积同比增幅均在 30% 以上，全年工程收入高速增长有保障。**今年上半年，公司建筑业累计施工面积 40,901 万平方米，同比增长 40.8%；新开工面积方面，上半年的累计值为 9,522 万平方米，同比增长 32.4%。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使得公司全年收入实现 35% 左右的高速增长有良好保障。
- **房地产方面，公司上半年累计销售额 503 亿元，同比增长 87%，仍稳居国内一线房地产开发企业前列。**从 2 季度的单月销售数据看，公司 4-6 月每月的房产销售金额分别为 80、116 和 120 亿元，推盘量和销售情况持续处于良好状态。行业横向对比看，公司 6 月份的单月销售金额与一线开发企业中的万科（6 月销售 132 亿元）、保利（6 月销售 113.5 亿元）基本相当，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，合同充足率在 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	12.99	9.81	7.31	5.70
P/B	1.55	1.35	1.14	0.95
EV/EBITDA	6	4	3	3

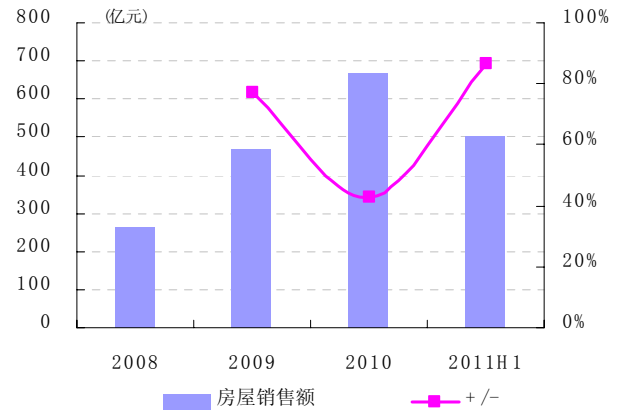
资料来源: 中投证券研究所

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%
合计	2,021	2,604	3,704	4,967	6,449	8,087
+/-	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%
综合毛利率	11.3%	12.2%	12.1%	11.6%	11.6%	11.9%

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					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	325157	384430	489059	608006	营业收入	370418	496696	644902	808733
现金	82099	121562	124252	162142	营业成本	325650	439256	569843	712568
应收账款	48064	64571	83837	105135	营业税金及附加	15123	19371	25151	33501
其它应收款	9514	12765	16574	20784	营业费用	932	1093	1419	1779
预付账款	17823	23939	31056	38835	管理费用	9195	11424	14510	17954
存货	115679	153688	199378	249314	财务费用	954	1235	1509	1509
其他	51979	7905	33963	31795	资产减值损失	1304	1350	1600	1800
非流动资产	72382	81988	92476	104191	公允价值变动收益	-25	0	0	0
长期投资	15658	18790	22548	27057	投资净收益	1556	1200	1300	1600
固定资产	11169	13024	14238	14811	营业利润	18790	24167	32170	41222
无形资产	6028	6028	6028	6028	营业外收入	1371	200	300	500
其他	39527	44146	49662	56295	营业外支出	521	50	250	300
资产总计	397539	466418	581536	712197	利润总额	19640	24317	32220	41422
流动负债	221184	271178	361749	461271	所得税	4925	5836	8055	10355
短期借款	10612	14000	14000	14000	净利润	14715	18481	24165	31066
应付账款	100455	135500	175783	219810	少数股东损益	5478	6252	7753	10014
其他	110117	121678	171966	227460	归属母公司净利润	9237	12229	16413	21053
非流动负债	73095	74210	74592	74665	EBITDA	22046	27537	36458	46155
长期借款	33684	33684	33684	33684	EPS (元)	0.31	0.41	0.55	0.70
其他	39411	40526	40908	40981					
负债合计	294279	345389	436341	535936	主要财务比率				
少数股东权益	26051	32303	40055	50069	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	30000	30000	30000	30000	成长能力				
资本公积	30011	30011	30011	30011	营业收入	42.3%	34.1%	29.8%	25.4%
留存收益	16475	28704	45117	66169	营业利润	47.7%	28.6%	33.1%	28.1%
归属母公司股东权益	77210	88727	105139	126192	归属于母公司净利润	51.6%	32.4%	34.2%	28.3%
负债和股东权益	397539	466418	581536	712197	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					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
					估值比率				
					P/E	12.99	9.81	7.31	5.70
					P/B	1.55	1.35	1.14	0.95
					EV/EBITDA	6	4	3	3

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