

证券研究报告—动态报告/公司快评

建筑建材

中国建筑 (601668)
推荐

建筑工程

托管新疆建工点评

(维持评级)

2011年7月21日

专享新疆基建投资盛宴

证券分析师: 邱波 0755-82133390 qiubo@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021
联系人: 刘萍 0755-82130678 liuping@guosen.com.cn

事项:

中国建筑近期公布了董事会决议公告,同意公司全权托管控股股东中国建筑工程总公司持股 85%的中建新疆建工(集团)有限公司(“中建新疆建工”),用三年左右时间彻底解决本公司与中建新疆建工之间的同业竞争问题。同时同意与新疆建工共同出资成立子公司开展合作。

评论:

■ 新疆建工属优质资产

新疆建工始建于 1950 年,以建筑施工为主,集勘察设计、建筑科研、设备安装、道路桥梁、水利水电、房地产开发、装饰装修、监理消防、建材生产、机械制造、国内外货物运输等为一体,具有对外工程承包和劳务合作经营权以及边境贸易经营权,是具有中国房屋建筑工程施工总承包特级资质和法人资格的大型综合性企业集团。

新疆建工原隶属于新疆市国资委,是新疆基础设施建设的主要承担者,新疆的标志性建筑几乎均由新疆建工建设完成,如乌鲁木齐长途电信二枢纽、美丽华大酒店、民航乌鲁木齐国际机场等。多年以来一方面由于新疆固定资产投资一直较为缓慢,另一方面公司管理不善,公司经常发生亏损,2010 年,新疆国资委将新疆建工划拨给中建工程总公司(中国建筑母公司),公司当年即实现盈利。截至 2010 年 12 月 31 日,中建新疆建工经审计的总资产为 76.7 亿元,归属母公司净资产为 4.1 亿元。2010 年度,中建新疆建工实现营业收入 69.2 亿元,归属于母公司股东的净利润为 1.3 亿元。

■ 托管本身影响甚微

根据托管协议,如果新疆建工在托管期限内产生的归属母公司净利润(合并报表口径)高于 2010 年度的水平,则中建总公司每个财务年度向本公司支付的委托管理费为中建新疆建工归属母公司净利润(合并报表口径)的 4%;如果中建新疆建工在委托管理期限内产生的归属母公司净利润(合并报表口径)低于或等于 2010 年度的水平,则中建总公司不需向本公司支付委托管理费。

由于新疆固定资产投资在“十二五”期间将加速,加之中建在央企中一直是经营管理较好的企业,新疆建工归属母公司净利润实现正增长是大概率事件,因此托管期间公司至少每年可获得 520 万元的托管费,当然,这对于公司净利润贡献甚微。

■ 共同出资成立子公司变相等于资产收购

公司通过的另一项决议是截至 2012 年 6 月,公司拟投入资金总额不超过 15.24 亿元与新疆建工共同出资成立子公

司，就中国建筑的核心主业地产开发、工程建设以及安装、装饰等专业领域展开合作。子公司原则上由中国建筑控股，进入合并报表范围。我们认为共同出资成立子公司类似于资产收购，由于新新疆建工的主要业务类型与中建基本重合，因此未来新疆建工新承接的主要工程都将全部在中建控股的子公司范围内展开。

■ 近期可直接分享新疆基建投资盛宴

“7·5”事件以后，中央对新疆的重视程度骤然上升，2010年5月17-19号，中央专门召开了新疆工作座谈会。提出要推进新疆跨越式发展和长治久安，要求全国主要省市对口支援新疆建设。“十一五”期间，新疆完成固定资产投资1.05万亿，而根据相关报道，“十二五”期间，新疆固定资产投资将达3.6万亿，同比增长243%。2011年1-6月，新疆完成固定资产投资1353亿，同比增长29.6%，比去年同期多增8.7个百分点，而11年上半年，全国的固定资产投资同比增速为25.6%，仅与去年同期基本持平。

公司是新疆基建的绝对龙头，在民用建筑、路桥水利、工业建筑等方面的市场占有率均排前列，可以说公司是新疆基础设施建设盛宴的最大受益者，由于中国建筑本身历史上在新疆市场较为薄弱，中建旗下其它八个工程局不会参与新疆市场的竞争，而新疆本土排得上号的工程承包商只有新疆城建，实力上与公司差距较大，公司在新疆市场独占鳌头，未来几年营业收入和净利润有望实现爆发式增长。

■ 远景或将打造成为中建发展中亚业务的旗舰

新疆建工曾先后在中亚、非洲、中东地区积极开展工程承包、劳务合作、建筑设计及涉外运输业务。承建过吉尔吉斯比什凯克市“友谊宾馆、苏丹喀士穆炼油厂等多项工程，中亚市场近几年发展迅速（参考北新路桥），我们判断中国建筑将立足于新疆建工的地缘优势，未来有望将新疆建工打造成为开拓中亚市场的旗舰。

■ 重申“推荐”投资评级

我们曾在多篇报告中强调：在银行日益收紧对地方融资平台信贷的背景下，公司这样具有央企背景同时具备强大综合建设实力的企业成为地方政府进行城市开发的首选，公司将成为中国城镇化加速阶段最受益的企业之一。而股权激励的推出有望打开公司内生增长空间。预计公司2011-13年EPS分别为：0.39、0.50、0.63元，我们认为公司过去两年业绩释放并不充分，部分保留的业绩有望在近两年释放，因此业绩仍有超预期的可能。综合绝对估值和相对估值的结果，公司合理价值为5.4~5.86元/股，公司目前股价并未充分反映房建市场的高景气、公司良好的成长性以及上市以来逐步提高的经营效率和竞争实力，而此次托管新疆建工有望为公司再添一项优质资产，公司将专享新疆基建投资盛宴，重申“推荐”的投资评级。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。