

# 建筑订单充裕，地产不惧调控 买入维持

## 经营数据:

公司2011年1-6月份实现营业总收入2,183亿元，同比增长37.9%；实现归属于上市公司股东的净利润为65.3亿元，同比增长40.9%；对应每股收益0.22元。

- **建筑业务订单充裕，在手合同突破万亿大关。**公司上半年建筑业务新签合同 4,505 亿元，同比增长 59.1%。其中房建，基建和设计勘探业务分别为 3,948 亿元、522 亿元和 35 亿元，同比增长 72.0%、2.5% 和 26.6%。目前公司建筑业务在手合同总额已突破万亿元大关，达到 10,208 亿元，同比增长 86.0%。
- **地产业务逆市增长创新高。**报告期内，公司地产业务实现销售收入490 亿元（中海地产444亿元，中建地产46亿元），同比激增81.8%，创历史新高；实现销售面积361万平方米（中海地产307万平方米，中建地产54万平方米），同比增长37.2%；公司新增土地储备1,464万平方米，同比增长381.6%；期末土地储备达6,357万平方米，同比增长35.20%。
- **经营稳健，毛利率保持稳定。**报告期内，公司房建、基建、地产业务毛利率同比上涨 0.2%、1.0%和 5.5%，设计勘察业务毛利率同比下降 5.8%，综合毛利率 11.95%，与上年同期持平。强化管控、优化融资双管齐下，销售、管理和财务费用率分别同比下降 0.06%、0.07%和 0.02%，为 0.16%、2.25%和 0.21%；期间费用率 2.62%，同比下降 0.15%。
- **剑指国内保障房龙头。**上半年，公司新增保障性住房项目规模 1046 万平方米，正在实施的建筑面积 1915 万平方米（国内 1595 万平方米，海外 320 万平方米）。在城市综合开发，城乡统筹开发和 BT 投资三种模式带动下，公司以国内保障房龙头为目标继续扩大市场份额。
- **盈利预测及评级。**我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.397 元、0.506 元和 0.657 元，对应的动态 PE 分别为 8.8 倍、6.9 倍和 5.3 倍，PB 为 1.19 倍、1.03 倍和 0.88 倍，估值优势突出，维持“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	260379.6	370417.53	463021.92	578777.40	723471.74
同比增长率	28.84%	42.26%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润(百万)	5729.80	9237.29	11918.16	15193.72	19701.86
同比增长率	108.70%	61.21%	29.02%	27.48%	29.67%
每股收益(元)	0.191	0.308	0.397	0.506	0.657
净资产收益率	8.26%	11.96%	13.52%	14.87%	16.38%

## 分析师

周蓉姿

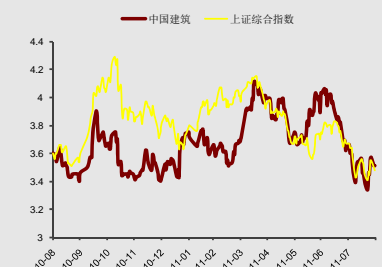
电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯钦

## 市场表现



## 公司数据

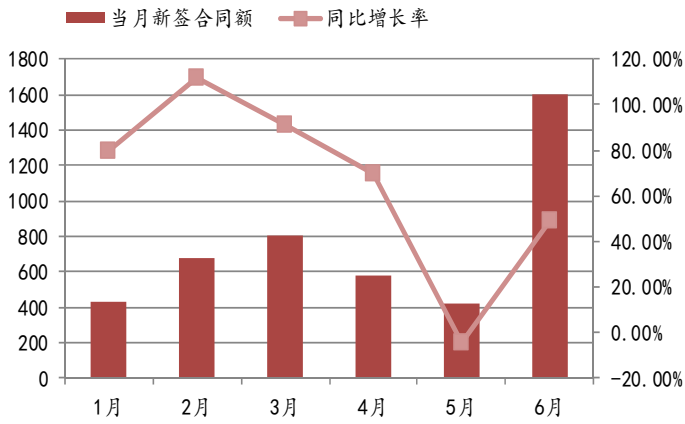
总股本(万股)	3,000,000
流通股(万股)	1,308,000
每股净资产(元)	2.73
主要股东	中国建筑工程总公司
主要股东持股比例	54.07%

数据来源: 港澳资讯

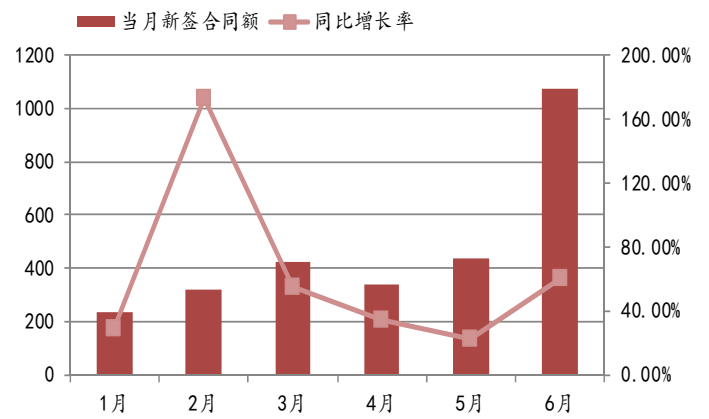
## 相关研究

1. 中国建筑深度报告:《被低估的建筑+地产双料龙头》...2011.02.25
2. 中国建筑简报点评: 新签订单增速依然强劲.....2011.04.12
3. 中国建筑 2010 年报点评: 规模成长兼备的建筑航母.....2011.04.21

图 1: 2011 年 1-6 月当月新签合同额及同比增速(亿元) 图 2: 2010 年 1-6 月当月新签合同额及同比增速(亿元)



资料来源: 公司公告, 宏源证券



资料来源: 公司公告, 宏源证券

**利润表(百万)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>主营业务收入</b>	<b>370418</b>	<b>463022</b>	<b>578777</b>	<b>723472</b>
减: 营业成本	325650	406765	508167	634485
营业税金及附加	15122.9	18335.7	22919.6	28649.5
销售费用	932.1	879.7	1099.7	1446.9
管理费用	9194.6	9723.5	12154.3	14469.4
财务费用	954.2	1094.7	1281.2	1724.1
资产减值损失	1304.5	1000.0	1000.0	1000.0
加: 投资收益	1555.7	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损益	-25.1	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>18790.1</b>	<b>25223.6</b>	<b>32156.0</b>	<b>41697.1</b>
加: 其他非经营损益	850.3	0.0	0.0	0.0
<b>利润总额</b>	<b>19640.4</b>	<b>25223.6</b>	<b>32156.0</b>	<b>41697.1</b>
减: 所得税	4925.2	6305.9	8039.0	10424.3
<b>净利润</b>	<b>14715.2</b>	<b>18917.7</b>	<b>24117.0</b>	<b>31272.8</b>
少数股东损益	5477.9	6999.6	8923.3	11570.9
<b>母公司所有者净利润</b>	<b>9237.3</b>	<b>11918.2</b>	<b>15193.7</b>	<b>19701.9</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
经营性现金净流量	-2235.7	-20376	14345.3	23303.0
投资性现金净流量	-27626.4	-1460.4	-1000.0	-1200.0
筹资性现金净流量	31950.6	79961.7	15593.6	14070.6
<b>现金流量净额</b>	<b>1781.0</b>	<b>58125.0</b>	<b>28938.9</b>	<b>36173.6</b>
<b>收益率指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
毛利率	12.09%	12.15%	12.20%	12.30%
三费/销售收入	2.99%	2.53%	2.51%	2.44%
EBIT/销售收入	5.72%	6.40%	6.65%	6.70%
EBITDA/销售收入	6.42%	7.21%	7.31%	7.24%
销售净利率	3.97%	4.09%	4.17%	4.32%
<b>资产获利率指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
ROE	11.96%	13.52%	14.87%	16.38%
ROA	5.71%	6.27%	6.96%	7.49%
ROIC	17.98%	19.95%	10.46%	11.29%
<b>资本结构指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
资产负债率	72.19%	74.36%	73.93%	73.14%

**资产负债表(百万)**

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	57630	115755	144694	180868
应收和预付款项	76045	86258	99778	105563
存货	115679	146750	181099	228246
其他流动资产	51327	51200	51200	51200
长期股权投资	15658	15658	15658	15658
投资性房地产	8225	7303	6382	5460
固定资产和在建工程	14223	12108	9893	7578
无形资产和开发支出	7522	6892	6262	5632
其他非流动资产	25019	30877	37778	46916
<b>资产总计</b>	<b>371329</b>	<b>472803</b>	<b>552744</b>	<b>647121</b>
短期借款	10612	95694	118620	141055
应付和预收款项	166303	187287	221401	263646
其他负债	56345	91154	68597	68597
<b>负债合计</b>	<b>268069</b>	<b>351578</b>	<b>408618</b>	<b>473298</b>
股本	30000	30000	30000	30000
资本公积	30011	30011	30011	30011
留存收益	17199	28164	42142	60268
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>77210</b>	<b>88175</b>	<b>102153</b>	<b>120279</b>
少数股东权益	26051	33050	41973	53544
<b>股东权益合计</b>	<b>103260</b>	<b>121225</b>	<b>144126</b>	<b>173823</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>371329</b>	<b>472803</b>	<b>552744</b>	<b>647121</b>
<b>每股指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
每股收益	1.565	2.106	2.696	3.428
每股经营性现金流	1.762	3.873	6.267	5.067
<b>增长率指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
销售收入增长率	42.26%	25.00%	25.00%	25.00%
EBITDA 增长率	49.11%	40.39%	26.73%	23.80%
净利润增长率	62.15%	28.56%	27.48%	29.67%
经营营运资本增长率	55.35%	45.41%	20.19%	18.44%
<b>估值指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
PE	11.40	8.84	6.93	5.34
PB	1.36	1.19	1.03	0.88
EV/EBITDA	5.87	8.78	7.69	6.86

资料来源: 宏源证券

**分析师简介：**

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，2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

**机构销售团队**

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。