

中国建筑 (601668)

买入/维持评级

股价: RMB3.22

分析师

黄亦恺

SAC 执业证书编号:S1000512040003

(0755)8212 5179

huangyk@mail.htlhsc.com.cn

# 增长强劲, 前景光明

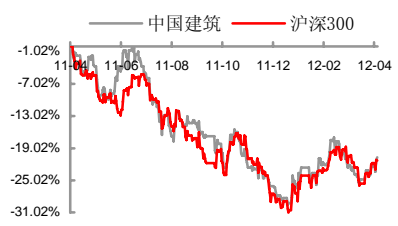
- 公司 2011 年营业收入 4828 亿元, 同比增长 30.3%, 归属母公司净利润达到 135.40 亿元, 同比增长 46.5%。实现 EPS0.45 元, 符合我们的预期。
- 公司 2011 年房建、基建和设计勘察业务新签合同额分别达到 7223 亿元、1207 亿元和 77 亿元, 分别同比增长 14.2%、21.7%和 31.4%, 报告期末公司房建业务和基建业务待履行合同额分别达到 7819 亿元 1670 亿元, 分别同比增长 41.6%和 71.5%, 房建和基建业务待履行合同额分别是 2011 年房建业务和基建营业收入的 2.13 倍和 2.87 倍。我们认为, 充足的订单将为公司未来 2 年房建和基建业务的稳定增长提供强有力的支撑。
- 公司 2011 年房地产业务销售收入达到 891 亿元, 同比增长 33.2%, 其中中海地产 739 亿元, 中建地产达到 152 亿元。报告期内公司新增土地储备 2167 万平方米, 期末土地储备 6194 万平方米, 是 2011 年公司房地产业务销售面积的 8.85 倍, 充足的土地储备可以支撑公司房地产业务未来 3-5 年的稳定发展。
- 2011 年公司房建业务和基建业务毛利率分别达到 7.6%和 10.8%, 分别比 2010 年提高 0.4 和 1.1 个百分点。房建业务毛利率上升的主要原因是公司积极引导各经营主体实施“区域化”策略, 大力发展技术含量高、盈利能力强以及规模效应明显的项目; 基建业务毛利率显著上升的原因是公司大力发展 BT、BOT 等高毛利项目以及基建业务的规模效应显现。
- 报告期内公司内部费用控制较好, 销售费用率和管理费用率分别为 0.19%和 2.31%, 分别比 2010 年下降 0.06 和 0.17 个百分点。财务费用率达到 0.60%, 比 2010 年上升了 0.34 个百分点, 主要原因一方面是 2011 年受宏观调控和银根紧缩的影响, 公司项目回款普遍放缓, 公司项目贷款大幅增加, 另一方面是 2011 年利率增加。
- 公司 2011 年经营性现金流为-76.87 亿元, 比 2010 年减少 60.41 亿元, 主要原因是 2011 年受国家宏观调控的影响, 公司项目回款普遍放缓。目前国家银根已经出现松动, 且公司项目一般都是规模大、盈利能力较强的项目, 银行较为支持, 因此经营性现金流下降对公司未来业绩影响不大。
- 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.51 元, 0.61 元和 0.71 元, 对应 PE 分别为 6.3X, 5.3X 和 4.5X, 维持“买入”的评级。
- 风险提示: 宏观调控风险

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	30,000
流通 A 股 (百万股)	30,000
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	96,600

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	482837.0	571665.0	704139.0	868196.0
(+/-%)	30.3	18.4	23.2	23.3
归属母公司净利润(百万元)	13537.0	15333.0	18310.0	21348.0
(+/-%)	46.5	13.3	19.4	16.6
EPS(元)	0.45	0.51	0.61	0.71
P/E(倍)	7.1	6.3	5.3	4.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	40940	47714	57201	69139	<b>营业收入</b>	48283	57166	70413	86819
现金	88157	12219	14241	17186	营业成本	42470	50342	62227	76973
应收账款	66020	78166	96279	11871	营业税金及附加	18960	22448	27650	34092
其他应收款	9705	11490	14153	17450	营业费用	920	972	1197	1476
预付账款	22022	26790	32557	40414	管理费用	11138	13091	15843	19187
存货	15034	17820	22028	27248	财务费用	2902	3044	3391	4012
其他流动资产	73156	60297	66330	70472	资产减值损失	830	1067	949	1008
<b>非流动资产</b>	96429	92226	10548	11655	公允价值变动收	-218	-129	-141	-150
长期投资	21134	13725	16839	17233	投资净收益	1992	1254	1601	1616
固定资产	12877	11955	10085	7741	<b>营业利润</b>	25158	28741	34297	40151
无形资产	6574	7516	8407	9233	营业外收入	930	864	1055	950
其他非流动资产	55843	59030	70152	82343	营业外支出	196	277	331	268
<b>资产总计</b>	50582	56937	67749	80794	<b>利润总额</b>	25892	29328	35021	40833
<b>流动负债</b>	29531	33667	39615	47349	所得税	6654	7536	8999	10493
短期借款	25734	25734	25734	25734	净利润	19239	21791	26021	30340
应付账款	13631	16157	19972	24705	少数股东损益	5702	6458	7712	8992
其他流动负债	13326	14936	17069	20070	归属母公司净利	13537	15333	18310	21348
<b>非流动负债</b>	92082	93612	11638	13929	EBITDA	30765	34356	40468	47047
长期借款	45882	60324	78112	10004	EPS (元)	0.45	0.51	0.61	0.71
其他非流动负	46200	33288	38272	39253					
<b>负债合计</b>	38739	43028	51253	61279	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	29332	35790	43502	52493	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	30000	30000	30000	30000	<b>成长能力</b>				
资本公积	29982	29982	29982	29982	营业收入	30.3%	18.4%	23.2%	23.3%
留存收益	28092	43441	61751	83099	营业利润	33.9%	14.2%	19.3%	17.1%
归属母公司股	89104	10329	12146	14266	归属母公司净利	46.5%	13.3%	19.4%	16.6%
<b>负债和股东权</b>	50582	56937	67749	80794	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	12.0%	11.9%	11.6%	11.3%
					净利率(%)	2.8%	2.7%	2.6%	2.5%
					ROE(%)	15.2%	14.8%	15.1%	15.0%
					ROIC(%)	18.1%	20.6%	20.3%	20.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	76.6%	75.6%	75.7%	75.8%
					净负债比率(%)	22.35	23.48	23.18	22.97
					流动比率	1.39	1.42	1.44	1.46
					速动比率	0.88	0.89	0.89	0.88
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.07	1.06	1.13	1.17
					应收账款周转率	8	8	8	8
					应付账款周转率	3.59	3.38	3.44	3.45
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新)	0.45	0.51	0.61	0.71
					每股经营现金流	-0.26	0.82	0.16	0.35
					每股净资产(最	2.97	3.44	4.05	4.76
					<b>估值比率</b>				
					P/E	7.14	6.30	5.28	4.52
					P/B	1.08	0.94	0.80	0.68
					EV/EBITDA	4	4	3	3

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起6个月内  
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

**股票评级**

买入 股价超越基准20%以上  
 增持 股价超越基准10%-20%  
 中性 股价相对基准波动在±10%之间  
 减持 股价弱于基准10%-20%  
 卖出 股价弱于基准20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准  
 中性 行业股票指数基本与基准持平  
 减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层  
 邮政编码: 518048  
 电话: 86 755 8249 3932  
 传真: 86 755 8249 2062  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层  
 邮政编码: 200120  
 电话: 86 21 5010 6028  
 传真: 86 21 6849 8501  
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**免责声明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。