

2012年4月20日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

5元

**公司基本资讯**

产业别	建筑建材		
A 股价(2012/4/20)	3.30		
上证综合指数(2012/4/20)	2406.86		
股价 12 个月高/低	4.06/2.86		
总发行股数 (百万)	30000.00		
A 股数 (百万)	12650.69		
A 市值 (亿元)	417.47		
主要股东	中国建筑工程总公司 (54.28%)		
每股净值 (元)	2.97		
股价/账面净值	1.11		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.43	6.80	-16.55

**近期评等**

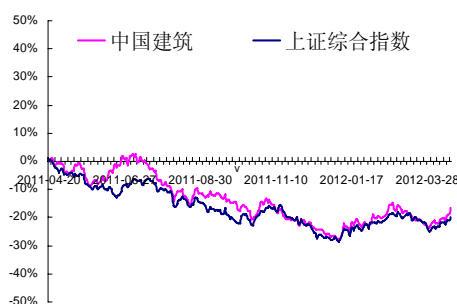
出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

**产品组合**

房建	71.5%
基建	13.7%
房地产开发	12.3%
其他	1.5%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	0.06%
----	-------

**股价相对大盘走势**

**中国建筑(601668.SH)**
**Buy 买入**
**估值优势明显, 业绩锁定性高**
**结论与建议:**

2011 年公司整体经营效益继续快速提升, 净利润增速达到 46%。并且公司房地产业务发展步伐也并未因行业严厉调控而放缓, 全年地产销售金额增速达到 52.4%, 明显高于行业平均增速, 甚至高于万科以及保利地产这样的快速周转的龙头企业。展望未来, 公司待履约金额近 9500 亿元, 为 2011 年营收规模的 2 倍左右, 未来业绩快速增长明确。对于公司这样一个业绩增长明确(2010-2013CAG25.4%), 且资金实力雄厚(年末在手现金 882 亿元)的企业而言, 2012 年估值仅 6.1 倍, PBO.9 倍, 估值偏低, 继续给予买入的投资建议。

- 受益于经营规模扩大以及国内投资高速增长, 公司 2011 年实现营业收入 4828 亿元, 同比提高 30.3%, 实现净利润 135.4 亿元, 同比增长 46.5%, 实现 EPS0.45 元, 其中, 第四季度单季, 公司实现营收 1410 亿元, YOY 增长 13.9%, 实现净利润 39.4 亿元, YOY 增长 47%, EPS 0.13 元公司业绩基本符合预期。
- 全年新签合同额约 9307 亿元, 增长 16.1%。建筑业务新签合同额约 8566 亿元, 增长 15.3%。其中, 房建业务 7223 亿元, 增长 14.2%; 基建业务 1207 亿元, 增长 21.7%; 设计勘察业务 77 亿元, 增长 31.4%。带动公司待施合同额提升至 9495 亿元, 同比增长 35.9%, 相当于公司 2011 年营收的 2 倍, 业绩增长明确。
- 房地产销售方面, 公司全年房地产销售额达 891 亿元(中海地产 739 亿元, 中建地产 152 亿元), 增长 33.2%; 销售面积 700 万平方米(中海地产 558 万平方米, 中建地产 142 万平方米), 增长 7.5%, 销售增速快于行业整体水平。就销售单价来看, 公司前三季度销售均价近 1.3 万元/平方米, 而其土地储备楼面价格仅 2700 元/平方米左右, 仅占当期房款的 20%, 即便房价出现一定的波动, 公司各项目的风险依然可控。
- 土地储备方面, 全年新增土地储备约 2,167 万平方米, 期末拥有土地储备约 6194 万平方米, 公司房地产业务并未因调控而出现销售与拿地的明显放缓。截止 2011 末, 公司货币资金 882 亿元, 是同期万科 2.6 倍, 公司逆市成长的优势明显。
- 展望未来, 国内投资放缓是事实, 但是我们认为公司将凭借其雄厚的资金实力及房建开发方面的优势实现市场占有率的提升, 并且就短期业绩而言, 增长态势毋庸置疑。我们预计公司 2012 及 203 年将实现净利润 158 亿元和 182 亿元, YOY 增 17%和 15%, EPS 分别为 0.53 元和 0.61, 对应目前 A 股 PE 分别为 6.1 和 5.3 倍, PBO.9 倍, 估值安全边际较高, 且绝对股价较低, 继续给予买入的建议。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010F	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5730	9237	13537	15842	18217
YOY 增减	%	108.7%	61.2%	46.5%	17.0%	15.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.191	0.308	0.451	0.528	0.607
YOY 增减	%	-53.4%	61.2%	46.5%	17.0%	15.0%
A 股市盈率(P/E)	X	16.9	10.5	7.2	6.1	5.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.06	0.07	0.08	0.08
股息率 (Yield)	%	0.90%	1.92%	2.17%	2.48%	2.48%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy(ER $\geq$ 30%): 买入 Buy(30% $>$ ER $\geq$ 10%)

中性 Neutral(10% $>$ ER $>$ -10%)

卖出 Sell(-30% $<$ ER $\leq$ -10%); 强力卖出 Strong Sell(ER $\leq$ -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	260380	370418	482837	600537	697824
经营成本	228738	325650	424704	526153	609285
营业税金及附加	10049	15123	18960	23301	28600
销售费用	748	932	920	1430	1730
管理费用	6842	9195	11138	12079	14079
财务费用	829	954	2902	3700	4200
资产减值损失	607	1304	830	1600	1600
投资收益	214	1556	1992	1400	1401
营业利润	12708	18790	25158	33674	39730
营业外收入	290	1371	930	500	500
营业外支出	114	521	196	150	150
利润总额	12884	19640	25892	34024	40080
所得税	3809	4925	6654	8547	10774
少数股东损益	3345	5478	5702	9635	11090
归属于母公司所有者的净利润	5730	9237	13537	15842	18217

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	78974	82099	88157	96990	101582
应收账款	39284	48064	66020	69038	82405
存货	58649	115679	150342	166855	212701
流动资产合计	252126	325157	409401	419613	483542
长期股权投资	4421	8225	8133	11984	13843
固定资产	10522	11169	12877	14319	15757
在建工程	1059	3054	2995	3182	3323
非流动资产合计	40458	72382	96429	99309	106993
资产总计	292584	397539	505829	525497	652760
流动负债合计	162500	221184	12367	281061	347466
非流动负债合计	41757	73095	92082	94775	119938
负债合计	204257	294279	387393	375836	467404
少数股东权益	18921	26051	29332	45173	63390
股东权益合计	69407	77210	89104	104487	121965
负债及股东权益合计	292584	397539	505829	525497	652760

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	13414	-1645	-7687	-1582	-2233
投资活动产生的现金流量净额	-9298	-27626	-23420	-25313	-27011
筹资活动产生的现金流量净额	40749	31951	35642	39032	33835
现金及现金等价物净增加额	44850	2372	4182	12138	4591

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。