

## 中国建筑 (601668)

### 买入/维持评级

股价: RMB3.34

#### 分析师

黄亦恺

SAC 执业证书编号:S1000512040003

(0755)8212 5179

huangyk@mail.htlhsc.com.cn

# 业绩符合预期, 增长依然稳健

- 公司 2012 年一季度实现营业收入 1043 亿元, 同比增长 19.6%, 归属母公司股东净利润 25.6 亿元, 同比增长 16.2%, 实现 EPS 0.09 元, 基本符合我们的预期。
- 公司 2012 年一季度毛利率 11.9%, 同比略降 0.1 个百分点, 属于正常波动的范围; 报告期内公司财务费用达到 8.50 亿元, 同比增长 110.9%, 财务费用同比增幅远超营业收入同比增幅的原因是公司经营规模扩大, 融资规模扩大。
- 公司房地产业务 2012 年一季度销售面积为 154 万平方米, 同比下降 5.6%, 但销售额达到约 223 亿元, 同比增长 19.3%, 其中来自中海地产的销售额约为 212 亿元, 来自中建地产的销售额为 11 亿元。报告期内, 公司新增土地储备 213 万平方米, 报告期末公司拥有土地储备达到 6407 万平方米, 可以保证公司房地产业务未来 3 年的发展。
- 报告期内公司建筑业务新签合同额约为 1947 亿元, 同比增长 1.7%, 比去年同期的增速 95.0% 出现大幅下滑; 施工面积 44011 万平方米, 同比增长 27.6%; 新开工面积 4022 万平方米, 同比下降 0.88%。我们认为, 新开工面积的同比下滑和新签合同额增速大幅放缓的主要原因是受地产调控的影响。
- 报告期内公司管理费用率和销售费用率分别为 2.94% 和 0.19%, 与去年同期基本持平, 预计未来管理费用率和销售费用率会稳定在目前的水平。
- 报告期内公司经营性现金流净额为 -125.58 亿元, 与去年同期基本持平。收现比 98.24%, 比去年同期下降约 3.8 个百分点。
- 预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.51 元, 0.61 元和 0.71 元, 对应 PE 分别为 6.6X, 5.5X 和 4.7X, 维持买入的评级。
- 风险提示: 房地产调控

#### 相关研究

《订单与保障房齐发力, 建筑并房地产共起舞》

2011.6.30.

《业绩超预期, 成长有保证》

2011.8.31

《业绩持续超预期的建筑龙头》

2011.10.28

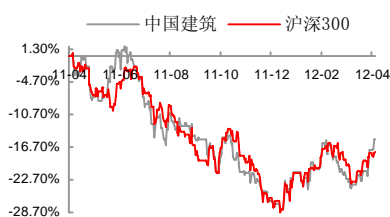
《增长强劲, 前景光明》

2012.04.20

#### 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)	101,400

#### 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)	482836.6	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)	7.4	6.6	5.5	4.7

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	7.42	6.55	5.48	4.70
					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。