

2012年08月28日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价(元)

4.0元

中国建筑(601668/3311.HK)

Buy 买入

业绩稳定增长，锁定性高，绝对股价较低

结论与建议：

公司基本资讯

产业别	建筑建材		
A 股价(2012/8/28)	3.05		
上证综合指数(2012/8/28)	2073.15		
股价 12 个月高/低	3.53/2.86		
总发行股数 (百万)	30000.00		
A 股数 (百万)	30000.00		
A 市值 (亿元)	915.00		
主要股东	中国建筑工程总公司 (54.28%)		
每股净值 (元)	3.08		
股价/账面净值	0.99		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-1.93	-5.33	-12.24

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-4-20	3.22	买入

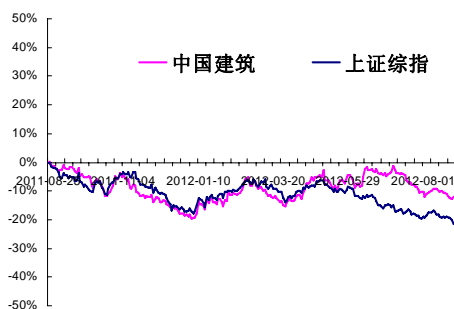
产品组合

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

保险公司	6.64%
基金	13.22%
券商集合理财	0.53%
社保基金	3.72%
一般法人	11.96%

股价相对大盘走势



尽管受国内经济降速影响，公司业绩增长态势较上年同期有所放缓，但新签订单增速依然保持在两位数以上，并且房地产销售业务同比增长 25.6%，创出历史新高，公司未来业绩实现较快增长无忧。展望未来，随着 4 季度国内稳增长政策的落实，我们判断公司新签订单增速有望进一步提高。综合判断，我们预计公司 2012 年、2013 年净利润分别为 158 亿元和 182 亿元，YOY 增长 17%和 15%，EPS 分别为 0.53 元和 0.61 元，目前股价对应 PE 分别为 5.7 和 5 倍，PB0.9 倍，安全边际较高且绝对股价较低，维持买入的建议。

- 受益于经营规模扩大，公司 2012 年上半年实现营业收入 2535 亿元，同比提高 14.8%，实现净利润 71.7 亿元，同比增长 10.1%，实现 EPS0.24 元，其中，第二季度单季，公司实现营收 1492 亿元，YOY 增长 13.8%，实现净利润 46.2 亿元，YOY 增长 6.8%，公司业绩符合预期。
- 房建业务方面，公司 2012 年上半年实现营收 1997 亿元，YOY 增长 17.4%，实现较快增长，房建业务在总营收中的占比也较上年同期提升了 1.9 个百分点至 78.7%。并且得益于品牌优势的提升、以及大项目战略的实施，公司房建业务毛利率较上年同期提升 0.8 个百分点，至 8.5%，带动综合毛利率上升 0.1 个百分点至 12.1%。
- 房地产开发销售业务方面，由于上半年公司结算竣工偏少，公司期内录得营收仅小幅增长 4.5%至 215 亿元。毛利率则较上年同期下降 2 个百分点至 44.6%，仍然处于高位并领先行业。从销售情况来看，公司上半年地产业务累计实现销售额 603 亿元，YOY 增长 25.6%，创历史同期新高；实现销售面积 456 万平方米，YOY 增长 26.3%，公司地产销售增速继续领跑行业。从销售均价来看，公司上半年销售均价 13220 万元/平米，而公司土地储备均价仅 2700 元左右，土地价格仅占到销售均价的 20%左右，公司项目利润普遍较高。
- 基建业务方面，受国投资、铁路建设增速放缓影响，公司上半年基建业务实现营收 271 亿元，YOY 增长 4.2%，增速较上年同期下降 12.7 个百分点，并且毛利率也较上年同期下降了 0.7 个百分点至 10%。尽管上半年公司基建业务增速有放缓迹象，但从新签订单情况来看，基建业务新签订单 721 亿元，YOY 增长 37.1%，未来该业务有望重拾升势头。我们认为其内在原因在于地方政府债务压力较重，因此公司 BT、BOT 的运营模式获得较多认可，尽管整体投资增速放缓，但公司凭借相对充裕的资金将有望继续扩大基建业务的规模。
- 展望未来，公司上半年新签订单 5127 亿元，YOY 增长 12.8%，目前待施工合同超过 1.2 万亿元，相当于公司 2011 年营收 2.5 倍，业绩锁定性较高。并且公司货币资金量达到 955 亿元，相当于同期万科在手现金的 2 倍有余，公司逆市成长的优势明显。我们预计公司 2011 及 2012 年将实现净利润 158 亿元和 182 亿元，YOY 增长 17%和 15%，EPS 分别为 0.53 元和 0.61，对应目前 A 股 PE 分别为 5.7 和 5 倍，PB0.9 倍，估值安全边际较高且绝对股价较低，维持买入的建议。

..... 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	15.8	9.8	6.7	5.7	5.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.03	0.06	0.07	0.08	0.08
股息率 (Yield)	%	0.96%	2.05%	2.32%	2.65%	2.65%

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	2008	2009	2010	2011E	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	2008	2009	2010	2011E	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，不对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券持意见或立场，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券。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。