

## 业绩锁定前景进一步明确，继续推动公司估值显著修复

中国建筑 (601668.SH)

**推荐** 维持评级

### 一、事件

公司发布前11月经营数据，前11月建筑业务新签合同8,400亿元，同比增长17.4%；房地产销售1012亿元，同比增长29.0%。

### 二、我们的分析与判断

- **建筑业务继续聚焦大型优质项目，1-11月新签合同累计增速较上月提高2.5个百分点。**下半年以来公司持续加强与战略客户的深度合作，亿元以上大项目比例在全部新签合同的占比持续稳固在40%以上，带来新签合同额稳步增长。1-11月公司建筑新签合同达到8,400亿元，同增17.4%，是近半年来增速首次提升至15%之上；同时，公司前11月建筑新签合同金额已与去年全年金额相当，预计公司今年全年新签建筑合同将首次达到10,000亿元左右，同比增长17%。
- **房地产业务销售成绩出众，土地购置步伐稳健。**1-11月公司房地产业务累计销售金额1,012亿元，30%的同比增速水平继续居于一线地产企业前列。从单月数据看，公司11月实现销售43亿元，相对以前月份偏少，从我们调研的情况看，主要是因为本月公司推盘量较少，预计12月公司推盘量的提升将带动单月销售重回百亿元以上。土地购置方面，公司1-11月新购置土地827万平方米，小于同期872万平方米的销售面积规模。相对于公司目前1,000万平方米左右的年去化速度，公司6,411万平方米的存量土地储备能够保障后续房地产业务的快速发展。
- **合同保障率充足，业绩锁定性强，低估值将实现显著修复。**建筑业务方面，公司目前的合同保障倍数提升至相当于今年预计收入规模的2.5倍，明后年业绩稳定增长可期；房地产业务方面，公司良好的品牌及管理能够平稳应对房地产市场波动影响，丰厚的优质土地储备后续也将平稳实现销售及业绩转化。公司当前相对今年PE仅6.5倍，明确的发展前景将显著提升公司的估值至9-10倍水平，达到铁路基建企业及一线房地产企业的估值水平。

### 三、投资建议

**维持推荐的投资评级。**公司房建业务稳健，在手订单充足；同时，商品房开发良好的品牌和管理优势也将平稳应对市场波动。预计2012-2014年EPS分别为0.51、0.59和0.68元，维持推荐评级。

主要财务指标 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	482837	566211	667127	781057
收入同比	30%	17%	18%	17%
归属母公司净利润	13537	15310	17702	20532
净利润同比	47%	13%	16%	16%
毛利率	12.0%	11.6%	11.4%	11.5%
ROE	15.2%	14.8%	14.7%	14.6%
每股收益(元)	0.45	0.51	0.59	0.68
P				
E	7.36	6.51	5.63	4.85
P/B	1.12	0.97	0.83	0.71

### 分析师

罗泽兵

☎: (8621) 2025 2670

✉: luozebing@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090003

### 市场数据日期

2012-12-10

上证综合指数	2,084
公司收盘价	3.38
总股本(百万)	30,000
流通股本(百万)	30,000
流通市值(亿)	1014.0
EPS (TTM)	0.49
每股净资产 (元)	3.21
资产负债率	79%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国建筑	9.7	8.7	-1.2
上证综指	0.7	-1.7	-10.1

### 相关研究

中国建筑-在手订单充足、资本结构稳健，后续增长有良好保证

20120827

中国建筑-资本开支减缓，经营策略稳健

20120513

中国建筑-财务杠杆仍有扩张空间，全年新签合同将延续增势

20120426

中国建筑-大项目战略提升建筑业扩张潜力，保障房建设敦实房产开发远景

20110411



[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

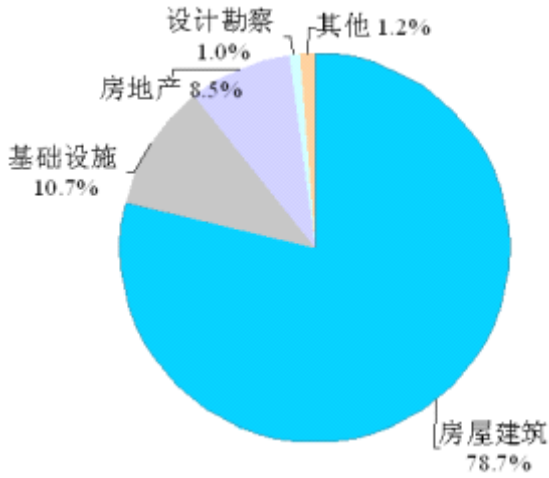
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

[WWW.JZTZW.NET](http://WWW.JZTZW.NET)

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

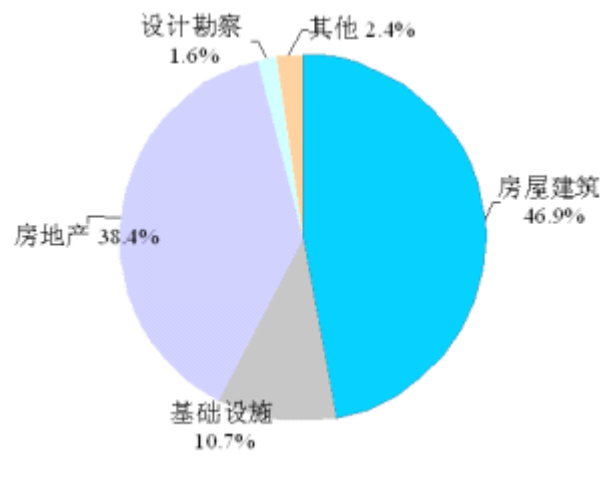
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

图 1 公司上半年各类业务的收入占比



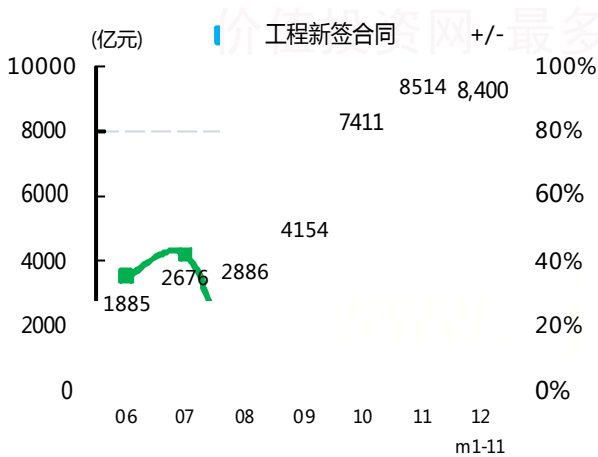
资料来源：公司公告

图 2 公司上半年各类业务的营业利润占比



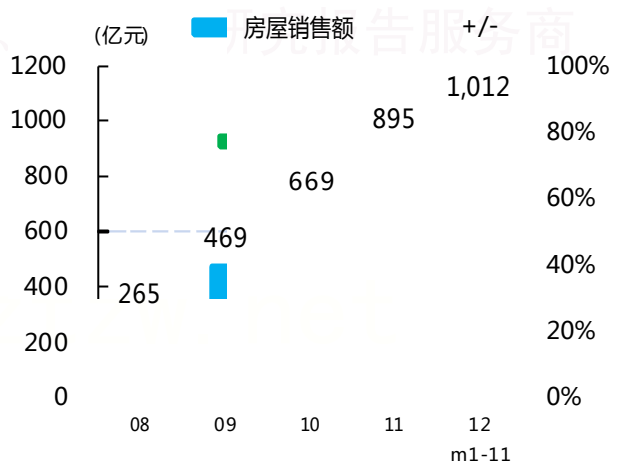
资料来源：公司公告

图 3 公司 1-11 月新签工程合同及增速



资料来源：公司公告

图 4 公司 1-11 月房产销售工程及增速



资料来源：公司公告

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

表 公司财务报表预测 (单位: 百万元)

[资产负债表]	2011	2012E	2013E	2014E	利润表	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	409401	459892	516651	597425	营业收入	482837	566211	667127	781057
现金	88157	84932	100069	117159	营业成本	424704	500721	590996	691315
应收账款	66020	76868	91193	106766	营业税金及附加	18960	22252	26218	30852
其它应收款	9705	11382	13411	15701	营业费用	920	1132	1334	1562
预付账款	22022	26038	30732	35948	管理费用	11138	12853	15077	17652
存货	150342	177252	209209	244721	财务费用	2902	3608	3988	4522
其他	73156	83421	72038	77130	资产减值损失	830	800	800	800
非流动资产	96429	106857	111542	109339	公允价值变动收益	-218	-200	-200	-200
长期投资	21134	21971	21971	21971	投资净收益	1992	2500	3000	3000
固定资产	12877	16497	17617	17857	营业利润	25158	27144	31513	37154
无形资产	6574	7224	7844	8444	营业外收入	930	900	900	900
其他	55843	61163	64109	61066	营业外支出	196	200	200	200
资产总计	505829	566749	628192	706764	利润总额	25892	27844	32213	37854
流动负债	295311	333847	370487	420914	所得税	6654	6961	8053	9464
短期借款	25734	26893	24852	29060	净利润	19239	20883	24160	28391
应付账款	136313	160231	189119	221221	少数股东损益	5702	5573	6457	7859
其他	133265	146724	156516	170633	归属母公司净利润	13537	15310	17702	20532
非流动负债	92082	94797	95641	95594	EBITDA	30765	33812	39606	46685
长期借款	45882	45882	45882	45882	EPS (元)	0.45	0.51	0.59	0.68
其他	46200	48915	49758	49712					
负债合计	387393	428644	466128	516508					
少数股东权益	29332	34905	41362	49221					
股本	30000	30000	30000	30000					
资本公积	29982	29982	29982	29982					
留存收益	28092	43402	61104	81636					
归属母公司股东权益	89104	103200	120702	141034					
负债和股东权益	505829	566749	628192	706764					

主要财务比率	2011	2012E	2013E	2014E
会计年度				
成长能力				
营业收入	30.3%	17.3%	17.8%	17.1%
营业利润	33.9%	7.9%	16.1%	17.9%
归属于母公司净利润	46.5%	13.1%	15.6%	16.0%
获利能力				
毛利率	12.0%	11.6%	11.4%	11.5%
净利率	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%
ROE	15.2%	14.8%	14.7%	14.6%
ROIC	18.1%	16.4%	17.9%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	76.6%	75.6%	74.2%	73.1%
净负债比率	-1.3%	2.1%	-8.8%	-14.3%
流动比率	1.39	1.38	1.39	1.42
速动比率	0.88	0.85	0.83	0.84
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.06	1.12	1.17
应收账款周转率	8	7	7	7
应付账款周转率	3.59	3.38	3.38	3.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.51	0.59	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.26	-0.03	0.80	0.68
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.44	4.02	4.70
估值比率				
P/E	7.4	6.5	5.6	4.9
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	4	4	3	3

现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E
会计年度				
经营活动现金流				
净利润	-7687	-768	24016	20254
折旧摊销	19239	20883	24160	28391
财务费用	2706	3060	4105	5008
投资损失	2902	3608	3988	4522
营运资金变动	-1992	-2500	-3000	-3000
其它	-19640	-24113	-7111	-15752
其它	-10901	-1706	1874	1084
投资活动现金流	-23420	-4243	-2850	-2850
资本支出	18841	5000	5000	5000
长期投资	-2425	856	0	0
其他	-7003	1613	2150	2150
筹资活动现金流	35642	1786	-6029	-314
短期借款	15104	1159	-2040	4208
长期借款	12198	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-64	0	0	0
其他	8405	627	-3988	-4522
现金净增加额	4182	-3225	15137	17090

资料来源: 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**罗泽兵，建筑行业证券分析师。工学学士，管理学硕士，4年证券从业经历，3年企业工作经验。2007年进入中投证券从事建材及建筑行业研究，2011年加入银河证券。**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座  
上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20257811 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)