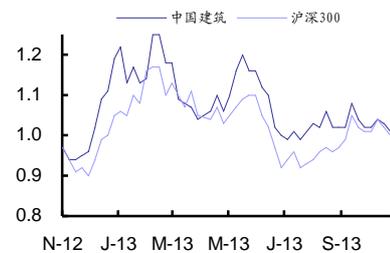


## 证券研究报告—动态报告

**建筑工程**
**工程承包**
**中国建筑 ( 601668 )**
**推荐**
**2013 年 3 季报点评**

( 维持评级 )

2013 年 10 月 29 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通 (百万股)	30,000/29,853
总市值/流通 (百万元)	96,300/95,829
上证综指/深圳成指	2,134/8,337
12 个月最高/最低元)	4.05/2.81

**相关研究报告:**

《中国建筑-601668-2013 年年报点评: 13 年有望迎估值与增长双提升》——2013-04-22  
 《中国建筑-601668-2012 年三季报点评: 低估值基建蓝筹配置对象》——2012-10-31  
 《中国建筑-601668-2012 年半年报点评: 下半年将受益于经营环境改善》——2012-08-28  
 《中国建筑-601668-2011 年年报点评: 增长确定, 攻守兼备》——2012-04-20  
 《中国建筑-601668-重大事件快评: 高增长, 低估值》——2012-01-12

**证券分析师: 邱波**

电话: 0755-82133390

E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120021

**证券分析师: 刘萍**

电话: 0755-82130678

E-MAIL: liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512030001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 业绩快速增长得到验证

**● 1-9 月经营业绩符合预期**

1-9 月中国建筑主营收入 4798.92 亿元, 同比增长 21.8%; 营业利润 255.76 亿元, 同比增长 30.39%; 归属母公司所有者净利润 134.20 亿元, 同比增长 25.7%。EPS 为 0.45 元, 业绩符合预期。

**● 毛利率有所下滑, 费用控制较好**

1-9 月公司综合毛利率 11.41%, 同比下降 0.50 个百分点, 期间费用率 3.06%, 同比下降 0.40 个百分点, 其中销售、管理、财务费用分别为 0.22%、2.24% 和 0.60%, 同比分别下降 0.01、0.21 和 0.12 个百分点, 费用控制较为出色, 我们认为控制三公消费等相关政策在国企中也有重要影响, 作为建筑企业, 招待费等大额支出有望在提倡节俭的氛围下进一步得到削减。

**● 我们在年初的判断得到验证**

作为在年初就给出 0.65 元盈利预测的唯一一家卖方, 我们对中国建筑的判断正逐步得到验证。“十二五”是公司调整业务结构的重要时期, 根据公司的战略部署, 到 2015 年, 房建、基建和地产在利润结构中的占比将变为“325”(目前为“613”), 由此带来净利润率和 ROE 的持续提升。我们年初就认为“2013 年开始, 公司结构调整的成效将逐步体现, 公司利润增速拐点来临(利润增长将快于收入增长)。一方面, 公司上市后打造的中建地产将逐步迎来项目结算高峰, 加快地产业务的增长, 另一方面, 公司基建业务也开始具备一定规模, 以深圳地铁 7 号线为代表的 BT 项目进入施工高峰, 将进一步提升基建业务毛利率”。

**● 市值增长空间巨大**

根据我们的保守测算, 到 2015 年公司收入规模将超过 8000 亿元。净利润将接近 300 亿元, 按照 7-8 倍的建筑央企平均市盈率, 公司市值有翻倍空间。

**● 维持“推荐”评级**

维持 2013/14/15 年 EPS 分别为 0.65/0.81/0.97 元的盈利预测, 当前股价对应的 PE 分别为 5/4/3x, 维持“推荐”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	482,837	571,516	673,624	766,615	862,723
(+/-%)	30.3%	18.4%	17.9%	13.8%	12.5%
净利润(百万元)	13,537	15,735	19,469	24,380	29,218
(+/-%)	46.5%	16.2%	23.7%	25.2%	19.8%
摊薄每股收益 (元)	0.45	0.52	0.65	0.81	0.97
EBIT Margin	6.0%	5.8%	6.3%	6.6%	6.9%
净资产收益率 (ROE)	15.2%	15.4%	17.1%	19.0%	20.1%
市盈率 (PE)	6.8	6.8	5.0	4.0	3.3
EV/EBITDA	15.96	17.0	15.1	13.4	12.0
市净率 (PB)	1.0	1.05	0.90	0.84	0.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	117360	84000	88000	91441	<b>营业收入</b>	<b>571516</b>	<b>673624</b>	<b>766615</b>	<b>862723</b>
应收款项	104901	123651	140721	158363	营业成本	501835	588561	666976	747632
存货净额	254382	298439	338174	379081	营业税金及附加	22057	25598	29131	32783
其他流动资产	36048	67362	76662	86272	销售费用	1299	1493	1717	1991
<b>流动资产合计</b>	<b>521981</b>	<b>576453</b>	<b>646857</b>	<b>718788</b>	管理费用	13402	15699	18010	20844
固定资产	20865	23659	23783	22333	财务费用	4125	7188	7040	6780
无形资产及其他	8223	7930	7636	7342	投资收益	2996	3295	3625	3987
投资性房地产	77598	77598	77598	77598	资产减值及公允价值变动	(2412)	(2694)	(3066)	(3451)
长期股权投资	23026	24526	26026	27526	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>651694</b>	<b>710166</b>	<b>781900</b>	<b>853588</b>	营业利润	29381	35686	44300	53229
短期借款及交易性金融负债	50064	29191	30340	20000	营业外净收支	780	600	600	600
应付款项	193643	227663	257974	289180	<b>利润总额</b>	<b>30161</b>	<b>36286</b>	<b>44900</b>	<b>53829</b>
其他流动负债	142022	169794	183792	211506	所得税费用	7384	9071	11225	13457
<b>流动负债合计</b>	<b>385730</b>	<b>426647</b>	<b>472106</b>	<b>520686</b>	少数股东损益	7041	7746	9295	11154
长期借款及应付债券	113735	113735	118735	116735	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>15735</b>	<b>19469</b>	<b>24380</b>	<b>29218</b>
其他长期负债	12675	14675	16675	18675					
<b>长期负债合计</b>	<b>126410</b>	<b>128410</b>	<b>135410</b>	<b>135410</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>512140</b>	<b>555058</b>	<b>607516</b>	<b>656097</b>	<b>净利润</b>	<b>15735</b>	<b>19469</b>	<b>24380</b>	<b>29218</b>
少数股东权益	37696	41569	46216	51793	资产减值准备	1782	321	149	(87)
股东权益	101858	113540	128168	145698	折旧摊销	3587	2484	2955	3379
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>651694</b>	<b>710166</b>	<b>781900</b>	<b>853588</b>	公允价值变动损失	2412	2694	3066	3451
					财务费用	4125	7188	7040	6780
					营运资本变动	(19856)	(30010)	(19646)	(7326)
					其它	113	3551	4499	5664
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	<b>3773</b>	<b>(1490)</b>	<b>15403</b>	<b>34298</b>
每股收益	0.52	0.65	0.81	0.97	资本开支	(7734)	(8000)	(6000)	(5000)
每股红利	0.38	0.26	0.33	0.39	其它投资现金流	(3067)	6291	(300)	(330)
每股净资产	3.40	3.78	4.27	4.86	<b>投资活动现金流</b>	<b>(12693)</b>	<b>(3209)</b>	<b>(7800)</b>	<b>(6830)</b>
ROIC	10%	12%	14%	15%	权益性融资	2955	0	0	0
ROE	15%	17%	19%	20%	负债净变化	21102	0	0	(1000)
毛利率	12%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(11501)	(7788)	(9752)	(11687)
EBIT Margin	6%	6%	7%	7%	其它融资现金流	15965	(20873)	1149	(10340)
EBITDA Margin	6%	7%	7%	7%	<b>融资活动现金流</b>	<b>38123</b>	<b>(28660)</b>	<b>(3603)</b>	<b>(24027)</b>
收入增长	18%	18%	14%	13%	<b>现金净变动</b>	<b>29203</b>	<b>(33360)</b>	<b>4000</b>	<b>3441</b>
净利润增长率	16%	24%	25%	20%	货币资金的期初余额	88157	117360	84000	88000
资产负债率	84%	84%	84%	83%	货币资金的期末余额	117360	84000	88000	91441
息率	11%	7%	9%	11%	企业自由现金流	860	(3821)	15395	35657
P/E	6.8	5.5	4.4	3.7	权益自由现金流	37927	(30085)	11264	19232
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7					
EV/EBITDA	17.0	14.8	13.3	12.1					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券经济研究所团队成员

宏观 董德志 021-60933158 钟正生	策略 郦彬 021-6093 3155 黄学军 021-60933142 马韬 021-60933157	技术分析 闫莉 010-88005316
固定收益 董德志 021-60933158 赵婧 021-60875174	交通运输 郑武 0755-82130422 岳鑫 0755-82130432 糜怀清 021-60933167	机械 郑武 0755-82130422 陈玲 021-60875162 杨森 0755-82133343 朱海涛
基础化工及石化 朱振坤 010-88005317	医药 贺平鸽 0755-82133396 丁丹 0755-82139908 杜佐远 0755-82130473 胡博新 0755-82133263 刘勍 0755-82133400	电子 刘翔 021-60875160 陈平 021-60933151 卢文汉 021-60933164
计算机 高耀华 010-88005321	传媒 陈财茂 010-88005322 刘明 010-88005319	零售、纺织服装及快销品 朱元 021-60933162
电力及公共事业 陈青青 0755-22940855	非银行金融 邵子钦 0755-82130468 童成墩 0755-82130513 田良 0755-82130470	银行 王婧
轻工 邵达 0755-82130706	建筑工程及建材 邱波 0755-82133390 刘萍 0755-82130678	家电 王念春 0755-82130407 曾婵 0755-82130646
通信 程成 0755-22940300 食品饮料 龙飞 0755-82133920	电力设备 杨敬梅 021-60933160 旅游 曾光 0755-82150809 钟潇 0755-82132098	新能源 张弢 010-88005311 农业 杨天明 021-60875165 赵钦 021-60933163
金融工程 林晓明 021-60875168 陈志岗 0755-82136165 吴子昱 0755-22940607 周琦 0755-82133568	基金评价与研究 李腾 010-88005310 钱晶 021-60875163 潘小果 0755-82130843	

### 国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				