

2013年10月29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

业绩锁定性高, 估值低廉

结论与建议:

公司前三季度业绩表现靓丽, 营收与净利润增速均超过 2 成, 且房地产销售金额同比也增长 24%。并且公司新签订单增速保达到 36%, 进一步锁定业绩的增长。持在两位数以上, 房地产销售收入增长超过 2 成, 不仅快于行业的平均水准且基本锁定公司未来业绩的稳步提升。预计公司 2013 及 2014 年将实现净利润 180 亿元和 206 亿元, YOY 增长 14.3%和 14.5%, EPS 分别为 0.60 元和 0.69, 对应目前 A 股 PE 分别为 5.7 和 5.1 倍, PB0.9 倍, 估值安全边际较高且绝对股价较低, 给予买入的建议。

公司基本资讯

产业别	建筑建材		
A 股价(2013/10/28)	3.21		
上证综指(2013/10/28)	2133.87		
股价 12 个月高/低	4.14/3.03		
总发行股数(百万)	30000.00		
A 股数(百万)	29853.22		
A 市值(亿元)	963.00		
主要股东	中国建筑工程总公司 (55.58%)		
每股净值(元)	3.72		
股价/账面净值	0.86		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.3	1.6	5.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-28	3.05	买入
2013-04-19	3.58	买入

产品组合

房屋建筑工程	73.5%
基础设施建设与投资	13.6%
房地产开发与投资	10.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.4%
一般法人	58.4%

股价相对大盘走势



- 2013 前三季度公司实现营收 4799 亿元, YOY 增长 21.8%; 实现净利润 134.2 亿元, YOY 增长 25.7%, EPS0.45 元。其中, 第三季度单季公司实现营收 1780 亿元, YOY 增长 26.7%, 实现净利润 46.3 亿元, YOY 增长 32.1%。公司业绩基本符合预期。从毛利率情况来看, 2013 前三季度公司综合毛利率 11.4%, 较上年同期下降 0.5 个百分点。而随着公司经营规模的提升, 公司期间费用率较上年同期下降 0.4 个百分点至 3.1%, 部分抵消了毛利率下降的影响。
- 房地产销售方面, 1-3Q2013 公司房地产业务销售额约 1129 亿元(中海地产 848 亿元, 中建地产 281 亿元), YOY 增长 24.8%; 销售面积 947 万平方米(中海地产 660 万平方米, 中建地产 287 万平方米), YOY 增长 24.4%, 继续保持快于行业的销售增长速度, 全年销售金额快速增长已成定局, 我们维持原来的销售金额预测, 预计公司全年销售金额将同比增长 25%至 1383 亿元。
- 建筑工程方面, 受益于投资增速高位, 1-3Q2013 公司建筑业务新签合同额约 9194 亿元, 同比增长 36.2%。其中, 基础设施业务新签合同额约 1370 亿元, 同比增长 58.9%, 增速分别较上半年提高 8.2 个和 14 个百分点, 将为公司未来业绩成长继续助力。
- 我们预计公司 2013 及 2014 年将实现净利润 180 亿元和 206 亿元, YOY 增长 14.3%和 14.5%, EPS 分别为 0.60 元和 0.69, 对应目前 A 股 PE 分别为 5.7 和 5.1 倍, PB0.9 倍, 估值安全边际较高且绝对股价较低, 给予买入的建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	9237	13537	15735	17979	20580
YOY 增减	%	61.2%	46.5%	16.2%	14.3%	14.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.308	0.451	0.525	0.599	0.686
YOY 增减	%	61.2%	46.5%	16.2%	14.3%	14.5%
A 股市盈率(P/E)	X	11.3	7.6	6.5	5.7	5.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.07	0.08	0.11	0.13
股息率 (Yield)	%	1.9%	2.2%	2.5%	3.4%	3.8%

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	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	370418	482837	571516	625238	684011
经营成本	325650	424704	501835	548004	598969
营业税金及附加	15123	18960	22057	24130	26399
销售费用	932	920	1299	1730	1830
管理费用	9195	11138	13402	14079	14579
财务费用	954	2902	4125	4200	4300
资产减值损失	1304	830	2613	1600	1600
投资收益	1556	1992	2713	2401	2900
营业利润	18790	25158	29381	33896	39235
营业外收入	1371	930	951	1000	1000
营业外支出	521	196	171	150	250
利润总额	19640	25892	30161	34746	39985
所得税	4925	6654	7384	8749	10228
少数股东损益	5478	5702	7041	8017	9177
归属于母公司所有者的净利润	9237	13537	15735	17979	20580

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	82099	88157	117360	133320	151091
应收账款	48064	66020	81164	85644	95898
存货	115679	150342	254382	252493	292284
流动资产合计	325157	409401	521981	574790	648539
长期股权投资	8225	8133	11565	13194	15237
固定资产	11169	12877	16864	17458	19263
在建工程	3054	2995	4001	4076	4499
非流动资产合计	72382	96429	129713	141600	163384
资产总计	397539	505829	651694	719078	832629
流动负债合计	221184	295311	385730	409201	463655
非流动负债合计	73095	92082	126410	135334	154964
负债合计	294279	387393	512140	544535	618619
少数股东权益	26051	29332	37696	55675	76255
股东权益合计	77210	89104	101858	118868	137755
负债及股东权益合计	397539	505829	651694	719078	832629

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	-1645	-7687	2393	1641	1793
投资活动产生的现金流量净额	-27626	-23420	-13230	-19011	-22426
筹资活动产生的现金流量净额	31951	35642	35551	38839	38404
现金及现金等价物净增加额	2372	4182	24688	21469	17771

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)有限公司相信用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。