

证券研究报告—动态报告

建筑工程

中国建筑 (601668)

推荐

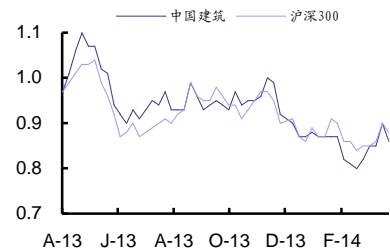
工程承包

2014 年中报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 25 日

一年该股与沪深 300 走势比较



总股本/流通 (百万股)	30,000/29,853
总市值/流通 (百万元)	86,700/86,276
上证综指/深圳成指	2,066/7,354
12 个月最高/最低元)	3.85/2.71

相关研究报告:

- 《中国建筑-601668-2013 年年报点评: 结构调整显效, 受益沪港通》——2014-04-24
- 《中国建筑-601668-2013 年 3 季报点评: 业绩快速增长得到验证》——2013-10-29
- 《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 3 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

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

业绩超预期, 结构调整显成效

● 1H14 经营业绩略超我们预期, 结构调整显成效

1H14 年中国建筑主营收入 3749.4 亿元, 同比增长 24.2%; 营业利润 207.7 亿元, 同比增长 21.4%; 归属母公司所有者净利润 118.2 亿元, 同比增长 34.4%。EPS 为 0.40 元, 略超出我们预期。从分项业务看, 房建、基建、房地产开发和勘察设计分别实现收入 2745.2、503.4、518.2 和 30.4 亿元, 同比分别增长 20.4%、26.4%、61.5%和 9.8%, 基建业务占比 13.2%, 同比上升 0.2 个百分点; 地产业务占比 13.5%, 同比上升 3.0 个百分点, 业务结构进一步优化。

● 综合毛利率上升, 费用控制较好

1H14 年公司综合毛利率 12.4%, 同比上升 0.4 个百分点, 综合毛利率上升主要是公司机构调整成效显著, 毛利率较高的房地产和基建业务占比提升。从分项业务看, 房建、基建、房地产开发和勘察设计毛利率分别为 8.0%、11.7%、33.3%和 23.3%, 同比分别下降 0.3、-1.7、4.9 和 -0.5 个百分点, 地产业务毛利率下滑主要因中建地产在地产收入中占比加大以及地产市场景气下滑影响。

1H14 年期间费用率 2.81%, 同比下降 0.32 个百分点, 其中销售、管理、财务费用分别为 0.17%、2.00%和 0.64%, 同比分别下降 0.03、0.32 和 0.03 个百分点, 公司费用控制较好, 销售费用率和管理费用率均下降。

● 公司是沪港通受益对象

沪港通开通在即, 中长期来看, 基本面较好, 经营稳定, 分红率高, 估值便宜的基建企业有望得到香港投资者的青睐, 公司目前在同类公司中隐形折价最高, A 股市值低于两家香港上市子公司的权益市值, 而两家子公司贡献权益净利润约 46%, 超过 50%的业绩在市值中没有得到体现。

● 重申“推荐”评级

暂维持 2014/15/16 年 EPS 分别为 0.82/0.97/1.17 元的预测, 当前股价对应的 PE 分别为 4/3/3x, 公司 14 年增长有三分之一源于结构调整及降低费用带来的经营效率提升, 符合我们自 2013 年开始对公司“利润增长将超过收入增长”的判断, 14 年盈利预测还有上调空间, 公司作为建筑央企的龙头, 也有望受益于国企改革, 公司亦是沪港通隐形折价股 (折价超过 40%), 估值有提升空间, 市值亦有增长空间, 重申“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	571,516	681,048	785,770	896,996	1,015,819
(+/-%)	18.4%	19.2%	15.4%	14.2%	13.2%
净利润(百万元)	15735	20399	24,499	29,246	35,028
(+/-%)	16.2%	29.6%	20.1%	19.4%	19.8%
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.68	0.82	0.97	1.17
EBIT Margin	5.8%	5.9%	6.2%	6.5%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	15.4%	17.3%	17.8%	18.2%	18.5%
市盈率 (PE)	6.8	4.3	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	17.0	16.0	14.7	13.5	12.7
市净率 (PB)	1.05	0.74	0.7	0.6	0.5

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)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	123401	120000	136386	162247	营业收入	681048	785770	896996	1015819
应收款项	117739	144237	164654	186465	营业成本	600220	690452	785944	888701
存货净额	322382	353213	402023	454595	营业税金及附加	24739	28288	32292	36569
其他流动资产	41639	55004	62790	71107	销售费用	1662	1964	2242	2540
流动资产合计	616537	684967	778993	888211	管理费用	14549	16038	18263	20639
固定资产	26257	29715	30555	29863	财务费用	5407	6046	5914	5049
无形资产及其他	9042	8719	8396	8073	投资收益	5374	4836	4836	5320
投资性房地产	110631	110631	110631	110631	资产减值及公允价值变动	(1634)	(1729)	(1973)	(2235)
长期股权投资	21354	22854	24354	25854	其他收入	0	0	0	0
				106263	营业利润	38210	46089	55204	65405
资产总计	783821	856885	952928	2	营业外净收支	589	500	500	500
短期借款及交易性金融负债	45518	56165	50000	50000	利润总额	38799	46589	55704	65905
应付款项	226071	260714	296742	335546	所得税费用	9465	11368	13592	16081
其他流动负债	195344	198158	234507	269986	少数股东损益	8935	10722	12866	14796
流动负债合计	466933	515036	581249	655532	归属于母公司净利润	20399	24499	29246	35028
长期借款及应付债券	139873	138873	137873	135873					
其他长期负债	12453	13453	14453	16453					
长期负债合计	152325	152325	152325	152325					
负债合计	619258	667362	733574	807857					
少数股东权益	46527	51888	58321	65719					
股东权益	118037	137636	161033	189056					
				106263					
负债和股东权益总计	783821	856885	952928	2					

现金流量表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	20399	24499	29246	35028
资产减值准备	(946)	311	165	4
折旧摊销	4208	2826	3345	3776
公允价值变动损失	1634	1729	1973	2235
财务费用	5407	6046	5914	5049
营运资本变动	(34882)	(31926)	(3471)	(6414)
其它	2867	5050	6269	7394
经营活动现金流	(6722)	2489	37527	42024
资本开支	(6706)	(8000)	(6000)	(5000)
其它投资现金流	(2085)	(1138)	(626)	(657)
投资活动现金流	(7118)	(10638)	(8126)	(7157)
权益性融资	225	0	0	0
负债净变化	10693	(1000)	(1000)	(1000)
支付股利、利息	(16014)	(4900)	(5849)	(7006)
其它融资现金流	30298	10648	(6165)	0
融资活动现金流	19881	4748	(13015)	(9006)
现金净变动	6041	(3401)	16386	25861
货币资金的期初余额	117360	123401	120000	136386
货币资金的期末余额	123401	120000	136386	162247
企业自由现金流	(7232)	(35)	37915	43294
权益自由现金流	33759	5042	26279	38476

关键财务与估值指标				
	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.68	0.82	0.97	1.17
每股红利	0.53	0.16	0.19	0.23
每股净资产	3.93	4.59	5.37	6.30
ROIC	10%	11%	13%	14%
ROE	17%	18%	18%	19%
毛利率	12%	12%	12%	13%
EBIT Margin	6%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	6%	7%	7%	7%
收入增长	19%	15%	14%	13%
净利润增长率	30%	20%	19%	20%
资产负债率	85%	84%	83%	82%
息率	17%	5%	6%	7%
P/E	4.7	3.9	3.3	2.7
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	16.2	14.7	13.5	12.7

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。