

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

中国建筑 (601668)

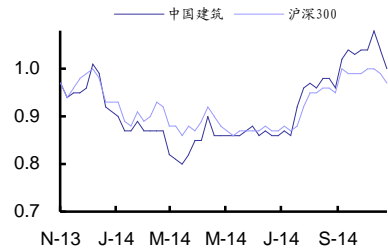
推荐

2014年3季报点评

(维持评级)

2014年10月31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)	104,100/103,591
上证综指/深圳成指	2,391/8,091
12个月最高/最低元)	3.85/2.71

相关研究报告:

- 《中国建筑-601668-2014年中报点评:业绩超预期,结构调整显成效》——2014-08-25
- 《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年三季报点评:低估值基建蓝筹配置对象》——2012-10-31

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号: 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号: 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

增长放缓因中海拖累,估值提升迎契机

● 1-9月经营业绩符合我们预期,仍保持较快增长

1-9月中国建筑主营收入5660.5亿元,同比增长17.8%;归属母公司所有者净利润169.0亿元,同比增长25.9%。EPS为0.57元,符合我们预期。其中Q3收入和净利润同比分别增长7.1%和9.8%,主要受中海Q3利润下滑47%拖累。

● Q3毛利率下滑受地产业务影响,费用控制较好

1-9月年公司综合毛利率11.39%,同比微降0.02个百分点,其中Q3公司综合毛利率9.50%,同比下滑0.89个百分点,系地产业务毛利率下滑所致。

1-9月公司期间费用率2.79%,同比下降0.27个百分点,其中销售、管理、财务费用分别为0.19%、1.98%和0.62%,同比分别下降0.03、0.26和-0.02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。

● 合同仍保持增长

1-9月公司建筑业务新签合同额约9874亿元,同比增长7.4%。其中,房地产业务新签合同额8437亿元,同比增长8.8%;基建新签合同额约1365亿元,与上年同期基本持平。公司地产业务销售额约1,035亿元,同比下降8.4%。

● 估值提升迎契机

公司目前股价对应14年仅0.7倍PB,我们认为综合以下4个因素,公司估值提升迎来较好契机:一是沪港通开通在即,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股市值基本与两家香港上市子公司的权益市值相当,而两家子公司贡献权益净利润不足50%,超过50%的业绩在市值中没有得到体现;二是基建微刺激政策不断;三是地产调控政策的放松以及未来可能的降准降息;四是国企改革带来的内生增长空间逐步释放。

● 重申“推荐”评级

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4/4/3x,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,公司估值在板块中垫底,与其它建筑央企7-8倍的平均PE仍有较大差距,未来估值有提升空间,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
EBITMargin	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	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	17.0	16.0	14.9	13.6	12.8
市净率(PB)	1.05	0.74	0.8	0.6	0.6

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)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	123401	120000	136386	162247
应收款项	117739	144237	164654	186465
存货净额	322382	353213	402023	454595
其他流动资产	41639	55004	62790	71107
<b>流动资产合计</b>	<b>616537</b>	<b>684967</b>	<b>778993</b>	<b>888211</b>
固定资产	26257	29715	30555	29863
无形资产及其他	9042	8719	8396	8073
投资性房地产	110631	110631	110631	110631
长期股权投资	21354	22854	24354	25854
				<b>106263</b>
<b>资产总计</b>	<b>783821</b>	<b>856885</b>	<b>952928</b>	<b>2</b>
短期借款及交易性金融负债	45518	56165	50000	50000
应付款项	226071	260714	296742	335546
其他流动负债	195344	198158	234507	269986
<b>流动负债合计</b>	<b>466933</b>	<b>515036</b>	<b>581249</b>	<b>655532</b>
长期借款及应付债券	139873	138873	137873	135873
其他长期负债	12453	13453	14453	16453
<b>长期负债合计</b>	<b>152325</b>	<b>152325</b>	<b>152325</b>	<b>152325</b>
<b>负债合计</b>	<b>619258</b>	<b>667362</b>	<b>733574</b>	<b>807857</b>
少数股东权益	46527	51888	58321	65719
股东权益	118037	137636	161033	189056
				<b>106263</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>783821</b>	<b>856885</b>	<b>952928</b>	<b>2</b>

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	15%	5%	6%	7%
P/E	5.1	4.2	3.6	3.0
P/B	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.4	14.9	13.6	12.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>681048</b>	<b>785770</b>	<b>896996</b>	<b>1015819</b>
营业成本	600220	690452	785944	888701
营业税金及附加	24739	28288	32292	36569
销售费用	1662	1964	2242	2540
管理费用	14549	16038	18263	20639
财务费用	5407	6046	5914	5049
投资收益	5374	4836	4836	5320
资产减值及公允价值变动	(1634)	(1729)	(1973)	(2235)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	38210	46089	55204	65405
营业外净收支	589	500	500	500
<b>利润总额</b>	<b>38799</b>	<b>46589</b>	<b>55704</b>	<b>65905</b>
所得税费用	9465	11368	13592	16081
少数股东损益	8935	10722	12866	14796
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>20399</b>	<b>24499</b>	<b>29246</b>	<b>35028</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>20399</b>	<b>24499</b>	<b>29246</b>	<b>35028</b>
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>(6722)</b>	<b>2489</b>	<b>37527</b>	<b>42024</b>
资本开支	(6706)	(8000)	(6000)	(5000)
其它投资现金流	(2085)	(1138)	(626)	(657)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(7118)</b>	<b>(10638)</b>	<b>(8126)</b>	<b>(7157)</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>19881</b>	<b>4748</b>	<b>(13015)</b>	<b>(9006)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>6041</b>	<b>(3401)</b>	<b>16386</b>	<b>25861</b>
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

## 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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 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。