

证券研究报告—动态报告

建筑工程

中国建筑 (601668)

买入

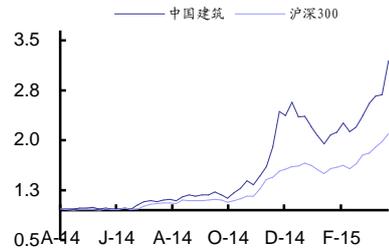
工程承包

2014 年年报点评

(维持评级)

2015 年 04 月 21 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)	295,500/294,054
上证综指/深圳成指	4,217/13,872
12 个月最高/最低元)	9.93/2.73

相关研究报告:

- 《中国建筑-601668-2014 年 3 季报点评: 增长放缓因中海拖累, 估值提升迎契机》——2014-10-31
- 《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

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

结构调整显效, 海外成未来亮点

● 资产减值损失大幅增加致业绩略低于预期

2014 年中国建筑主营收入 8000.3 亿元, 同比增长 17.3%; 营业利润 422.1 亿元, 同比增长 10.5%; 归属母公司所有者净利润 225.7 亿元, 同比增长 10.6%。EPS 为 0.75 元, 低于我们预期 (0.82 元), 主要因资产减值损失增长 172% 达 45 亿元, 从而显著侵蚀利润。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 5549、1189、1244 和 71 亿元, 同比分别增长 12.6%、21.2%、40.2% 和 3.7%, 基建业务占比 14.8%, 同比上升 0.5 个百分点; 地产业务占比 15.4%, 同比上升 2.5 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, 新签合同两位数增长

2014 年公司综合毛利率 12.6%, 同比上升 0.8 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 7.5%、11.2%、33.7% 和 20.7%, 同比分别下降 0.1、-0.8、持平 和 1.8 个百分点。

2014 年期间费用率 3.14%, 同比下降 0.03 个百分点, 其中销售、管理、财务费用分别为 0.26%、2.00% 和 0.93%, 同比分别上升 0.02、下降 0.19 和上升 0.14 个百分点。2014 年新签合同总额约 14190 亿元, 同比增长 11.3%, 占当年全国建筑业新签合同总额的 7.7%。其中, 房建、基建和设计新签合同分别为业务 11,614、2,478、98 亿元, 同比分别增长 12.3%、6.7 和 12.6%。

● 配合一带一路大力拓展境外业务, 海外成未来增长亮点

2014 年公司境外实现收入 516 亿元, 新签合同额 787 亿元, 同比分别增长 30.8% 和 13.1%; 公司积极推行“大海外”发展战略在保持北非、美国、中东、南洋等传统优势地区的规模增长外, 成立非洲、拉美、, 中东欧、东盟及周边国家、中亚五大海外营销中心, 尤其对“一带一路”相关国家形成营销覆盖, 强力拓展海外市场, 已相继在南美洲、大洋洲和东非区域取得新突破。

● 维持“买入”评级

预计 2015/16/17 年 EPS 分别为 0.86/0.95/1.06 元, 对应的 PE 分别为 12/10/9x, 公司海外业务绝对规模在上市央企中排第二, 将明确受益一带一路战略推进, 公司作为准地产企业亦受益宽松货币政策及地产调控放松, 当前估值仍低于主流建筑央企平均水平。维持“买入”评级

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	681,048	800,029	879,184	946,249	1,006,814
(+/-%)	19.2%	17.5%	9.9%	7.6%	6.4%
净利润(百万元)	20399	22570	25,656	28,617	31,822
(+/-%)	29.6%	10.6%	13.7%	11.5%	11.2%
摊薄每股收益 (元)	0.68	0.75	0.86	0.95	1.06
EBIT Margin	5.9%	6.5%	6.3%	6.5%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	17.3%	16.2%	16.1%	15.7%	15.3%
市盈率 (PE)	4.3	13.1	11.5	10.3	9.3
EV/EBITDA	16.0	19.5	18.4	17.4	16.7
市净率 (PB)	0.74	2.13	1.9	1.6	1.4

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)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	154069	186291	212557	241672	<b>营业收入</b>	<b>800029</b>	<b>879184</b>	<b>946249</b>	<b>1006814</b>
应收款项	148780	161384	173695	184813	营业成本	699364	771148	829226	881407
存货净额	348273	373695	402100	428049	营业税金及附加	30892	33409	35957	38259
其他流动资产	47717	52751	56775	60409	销售费用	2099	2198	2366	2517
<b>流动资产合计</b>	<b>717377</b>	<b>794511</b>	<b>866537</b>	<b>937423</b>	管理费用	15606	17034	17362	17446
固定资产	29588	25738	22522	20687	财务费用	7429	6428	5492	4585
无形资产及其他	9239	8909	8579	8249	投资收益	2321	2321	2321	2553
投资性房地产	139592	139592	139592	139592	资产减值及公允价值变动	(4746)	(2638)	(2366)	(2215)
长期股权投资	23311	24811	26311	27811	其他收入	0	0	0	0
			<b>106354</b>	<b>113376</b>	营业利润	42214	48650	55801	62939
<b>资产总计</b>	<b>919106</b>	<b>993561</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	营业外净收支	1123	1200	1200	1200
短期借款及交易性金融负债	70363	70000	70000	70000	<b>利润总额</b>	<b>43336</b>	<b>49850</b>	<b>57001</b>	<b>64139</b>
应付款项	280946	308680	332144	353578	所得税费用	10159	11465	13110	14752
其他流动负债	193330	213524	229510	244057	少数股东损益	10607	12728	15274	17565
<b>流动负债合计</b>	<b>544639</b>	<b>592204</b>	<b>631654</b>	<b>667635</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>22570</b>	<b>25656</b>	<b>28617</b>	<b>31822</b>
长期借款及应付债券	156189	155189	154189	152189					
其他长期负债	21365	22365	23365	25365					
<b>长期负债合计</b>	<b>177554</b>	<b>177554</b>	<b>177554</b>	<b>177554</b>					
<b>负债合计</b>	<b>722193</b>	<b>769758</b>	<b>809208</b>	<b>845189</b>					
少数股东权益	57894	64258	71895	80678					
股东权益	139019	159544	182438	207895					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>919106</b>	<b>993561</b>	<b>106354</b>	<b>113376</b>					
			<b>1</b>	<b>2</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>22570</b>	<b>25656</b>	<b>28617</b>	<b>31822</b>
资产减值准备	(1666)	0	0	0
折旧摊销	0	2542	2181	949
公允价值变动损失	4746	2638	2366	2215
财务费用	7429	6428	5492	4585
营运资本变动	(31865)	5869	(4291)	(2719)
其它	12273	6364	7637	8782
<b>经营活动现金流</b>	<b>6058</b>	<b>43069</b>	<b>36509</b>	<b>41049</b>
资本开支	3082	(1000)	(1000)	(1000)
其它投资现金流	(7161)	(1854)	(1020)	(1071)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(6036)</b>	<b>(4354)</b>	<b>(3520)</b>	<b>(3571)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(1553)	(1000)	(1000)	(1000)
支付股利、利息	0	(5131)	(5723)	(6364)
其它融资现金流	33752	(363)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>30646</b>	<b>(6494)</b>	<b>(6723)</b>	<b>(8364)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>30669</b>	<b>32221</b>	<b>26266</b>	<b>29115</b>
货币资金的期初余额	123401	154069	186291	212557
货币资金的期末余额	154069	186291	212557	241672
企业自由现金流	11079	50065	44120	48963
权益自由现金流	43279	43752	38891	44433

关键财务与估值指标				
	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.75	0.86	0.95	1.06
每股红利	0.00	0.17	0.19	0.21
每股净资产	4.63	5.32	6.08	6.93
ROIC	11%	11%	13%	15%
ROE	16%	16%	16%	15%
毛利率	13%	12%	12%	12%
EBIT Margin	7%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	7%	7%	7%	7%
收入增长	17%	10%	8%	6%
净利润增长率	11%	14%	12%	11%
资产负债率	85%	84%	83%	82%
息率	0%	2%	2%	2%
P/E	13.1	11.5	10.3	9.3
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	19.5	18.4	17.4	16.7

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	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。