

未来两年盈利仍将保持稳定增长

中国建筑 2010 年 1 季报点评

报告关键点:

- 未来两年业绩有保障
- 业务结构调整按计划推进。
- 给予公司6个月目标4.0元,中性-A的投资评级

报告摘要:

- 2009年,公司营业收入突破2,500亿元,达到2,604亿元,同比增长28.8%;利润总额突破100亿元大关,达到128.8亿元,同比增长87.7%;归属上市公司股东净利润突破50亿元,达到57.3亿元,同比增长108.7%。公司经营业绩超过预期,经营规模快速扩大,盈利能力稳步回升。
- 2010年1季度,公司业绩仍保持快速增长。报告期内,公司实现营业收入623.7亿元,同比增长42.6%;归属上市公司股东净利润突破13.9亿元,同比增长64.5%。每股收益0.05元。
- 未来两年业绩有保障。**公司2009年新签合同额突破4,500亿元,达到4,593亿元,同比增长45.9%;房地产开发与投资业务也显现出强劲的发展势头,实现销售额469亿元,同比增长75%;新签的房屋建筑和基础设施建设合同部分将于2010年开始贡献收入,而2009年实现的商品房销售也将大部分在2010年结转收入,公司2010年的业绩已经有保障。2010年1季度,公司新签合同额982亿元,同比增长70.6%,房地产实现销售额131亿元,同比增长43.3%,继续保持快速增长。虽然受房地产新政影响,我们预计公司房屋建筑和房地产销售未来增长会放缓,但受益于2009年和2010年1季度新签合同和商品房销售的大幅增长,公司未来两年业绩仍将保持稳定增长。
- 业务结构调整按计划推进。**2009年,公司基础设施建设和房地产业务保持快速增长,同比分别增长93.8%和103.7%。房屋建筑工程项目和设计勘察业务增长速度有所放缓,比上年分别增长13.8%和6.6%。公司房屋建筑工程、基础设施建设与投资和房地产开发与投资业务的收入比例由2008年的8:1:1,调整为2009年的7.2:1.3:1.5,预计未来3-5年内达到6:2:2,战略目标向预期方向调整,经营结构更为合理。
- 投资建议:**我们预计公司2010、2011年的EPS分别为0.25元、0.30元,鉴于建筑板块和地产板块估值水平暂时均难有趋势性上升,公司目前的估值水平较为合理,我们给予公司6个月目标4.0元,中性-A的投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	202,096.80	260,379.64	315,924.16	365,272.47	423,079.79
Growth(%)	20.1%	28.8%	21.3%	15.6%	15.8%
净利润	2,745.5	5,729.8	7,367.0	8,880.5	9,968.0
Growth(%)	-44.2%	108.7%	28.6%	20.5%	12.2%
毛利率(%)	11.3%	12.2%	12.1%	12.2%	12.1%
净利润率(%)	1.4%	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
每股收益(元)	0.09	0.19	0.25	0.30	0.33
每股净资产(元)	1.02	2.94	3.33	3.79	4.30
市盈率	42.7	20.5	15.9	13.2	11.8
市净率	3.8	1.3	1.2	1.0	0.9
净资产收益率(%)	15.1%	10.3%	11.7%	12.0%	11.9%
ROIC(%)	20.7%	24.7%	33.5%	17.4%	16.4%
EV/EBITDA	10.2	5.6	7.2	6.5	6.1
股息收益率	0.0%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: 中性-A

上次评级:

目标价格: 4.00元

期限: 6个月 上次预测:

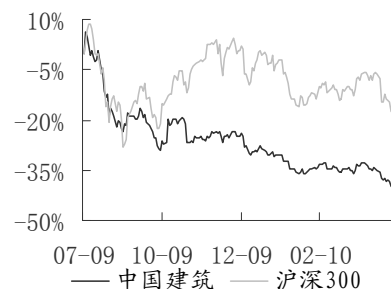
现价: 3.91元

报告日期: 2010-04-29

市场数据

总市值(百万元)	117,300.00
流通市值(百万元)	46,920.00
总股本(百万股)	30,000.00
流通股本(百万股)	12,000.00
12个月最高/最低	3.89/7.96元
十大流通股东(%)	11.17%
股东户数	1,472,013

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(1.64)	(3.72)	(57.57)
绝对收益	(10.53)	(8.22)	(40.12)

研究员

李孔逸 行业分析师
0755-82558026 liky@essence.com.cn
执业证书编号 S1450209090282

石磊 首席行业分析师
021-68765916 shilei@essence.com.cn

王天睿 助理行业分析师
021-68765363 wangtr@essence.com.cn

前期研究成果

中国建筑: 建筑龙头, 地产精英
2009-07-17

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-4-29

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	202,096.8	260,379.6	315,924.2	365,272.5	423,079.8	成长性					
减: 营业成本	179,198.0	228,738.1	277,542.5	320,637.1	372,019.3	营业收入增长率	20.1%	28.8%	21.3%	15.6%	15.8%
营业税费	7,697.5	10,049.2	12,005.1	13,880.4	16,077.0	营业利润增长率	-29.0%	89.5%	21.4%	17.0%	12.4%
销售费用	831.1	748.0	947.8	1,095.8	1,269.2	净利润增长率	-44.2%	108.7%	28.6%	20.5%	12.2%
管理费用	6,120.1	6,841.8	8,845.9	10,227.6	11,846.2	EBITDA 增长率	-21.4%	62.0%	13.3%	17.2%	12.1%
财务费用	1,399.9	829.2	880.9	1,139.0	1,286.6	EBIT 增长率	-23.9%	67.0%	20.5%	17.7%	12.4%
资产减值损失	409.6	606.6	545.6	598.7	674.0	NOPLAT 增长率	-27.0%	64.0%	24.7%	17.5%	12.3%
加: 公允价值变动收益	-59.1	-72.2	-41.7	30.1	31.0	投资资本增长率	37.7%	-8.1%	125.8%	19.6%	15.3%
投资和汇兑收益	323.2	213.7	311.0	326.6	342.9	净资产增长率	18.0%	187.6%	13.0%	13.8%	13.6%
营业利润	6,704.7	12,708.3	15,425.6	18,050.4	20,281.2	利润率					
加: 营业外净收支	156.8	175.8	166.0	166.0	166.0	毛利率	11.3%	12.2%	12.1%	12.2%	12.1%
利润总额	6,861.5	12,884.1	15,591.6	18,216.4	20,447.2	营业利润率	3.3%	4.9%	4.9%	4.9%	4.8%
减: 所得税	2,222.3	3,809.0	3,897.9	4,554.1	5,111.8	净利润率	1.4%	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
净利润	2,745.5	5,729.8	7,367.0	8,880.5	9,968.0	EBITDA/营业收入	4.6%	5.8%	5.4%	5.5%	5.3%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	4.0%	5.2%	5.2%	5.3%	5.1%
货币资金	34,155.8	78,973.8	49,477.7	50,958.2	52,692.4	运营效率					
交易性金融资产	23.6	1,043.4	1,001.7	1,031.8	1,062.7	固定资产周转天数	14	13	12	11	10
应收帐款	43,725.9	48,839.5	64,656.3	77,746.0	93,513.4	流动营业资本周转天数	38	32	50	73	76
应收票据	174.2	258.6	2,596.6	3,002.2	3,477.4	流动资产周转天数	282	295	301	294	294
预付帐款	10,743.6	27,684.9	44,337.4	47,543.8	51,264.0	应收帐款周转天数	57	50	52	55	55
存货	57,104.5	58,649.5	71,875.9	89,576.4	110,601.8	存货周转天数	90	80	75	80	86
其他流动资产	28,992.7	36,676.0	42,851.0	50,253.3	58,924.4	总资产周转天数	330	343	351	342	340
可供出售金融资产	311.1	496.7	546.4	655.7	786.8	投资资本周转天数	62	53	68	90	91
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3,444.0	4,383.6	4,608.0	4,838.4	5,080.3	ROE	15.1%	10.3%	11.7%	12.0%	11.9%
投资性房地产	2,534.5	4,421.1	5,526.4	6,907.9	8,634.9	ROA	2.3%	3.1%	3.6%	3.7%	3.6%
固定资产	8,295.8	10,521.9	10,713.3	11,323.3	11,743.0	ROIC	20.7%	24.7%	33.5%	17.4%	16.4%
在建工程	3,062.8	1,058.8	1,440.8	1,708.2	1,895.2	费用率					
无形资产	3,153.9	4,231.1	3,967.7	3,712.5	3,474.4	销售费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	8,445.6	15,345.2	19,813.6	21,795.6	24,514.6	管理费用率	3.0%	2.6%	2.8%	2.8%	2.8%
资产总额	204,167.8	292,584.2	323,412.9	371,053.2	427,665.3	财务费用率	0.7%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
短期债务	13,969.2	5,905.9	5,281.5	10,499.7	13,682.5	三费/营业收入	4.1%	3.2%	3.4%	3.4%	3.4%
应付帐款	65,655.2	85,617.2	104,173.5	115,956.4	134,538.5	偿债能力					
应付票据	3,277.5	4,411.3	4,562.3	5,270.7	6,115.4	资产负债率	85.0%	69.8%	69.1%	69.4%	69.8%
其他流动负债	38,327.0	51,004.8	63,193.8	77,379.5	93,737.7	负债权益比	564.7%	231.3%	224.0%	226.7%	231.4%
长期借款	22,860.1	23,431.4	24,431.4	24,631.4	24,731.4	流动比率	1.31	1.55	1.53	1.49	1.45
其他非流动负债	16,897.6	18,325.9	18,305.7	18,361.4	18,395.9	速动比率	0.88	1.19	1.13	1.07	1.02
负债总额	173,454.1	204,257.1	223,600.5	257,469.3	298,614.8	利息保障倍数	5.79	16.33	18.51	16.85	16.76
少数股东权益	15,329.9	18,920.5	23,247.2	28,029.0	33,396.4	分红指标					
股本	18,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	30,000.0	DPS(元)	-	-0.01	-	-	-
留存收益	-2,834.0	39,148.5	46,565.2	55,555.0	65,654.1	分红比率	0.0%	-6.9%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	30,713.7	88,327.0	99,812.4	113,584.0	129,050.5	股息收益率	0.0%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	4,639.2	9,075.1	7,367.0	8,880.5	9,968.0	EPS(元)	0.09	0.19	0.25	0.30	0.33
加: 折旧和摊销	1,335.1	1,681.5	831.3	891.5	945.3	BVPS(元)	1.02	2.94	3.33	3.79	4.30
资产减值准备	409.6	606.6	545.6	598.7	674.0	PE(X)	42.7	20.5	15.9	13.2	11.8
公允价值变动损失	59.1	72.2	-41.7	30.1	31.0	PB(X)	3.8	1.3	1.2	1.0	0.9
财务费用	1,434.9	1,701.7	1,473.6	880.9	1,139.0	P/FCF	12.7	36.1	-3.1	-84.4	-69.4
投资收益	-323.2	-213.7	-311.0	-326.6	-342.9	P/S	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
少数股东损益	1,893.7	3,345.3	4,326.7	4,781.8	5,367.4	EV/EBITDA	10.2	5.6	7.2	6.5	6.1
营运资金的变动	-6,900.9	-5,666.9	-27,785.2	-15,908.9	-14,758.1	CAGR(%)	43.3%	19.1%	13.2%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	2,603.6	13,414.1	-14,186.4	86.1	3,171.3	PEG	1.0	1.1	1.2	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-8,087.2	-9,297.9	-555.6	-1,560.8	-1,376.7	ROIC/WACC	2.4	2.9	3.9	2.0	1.9
融资活动产生现金流量	14,170.4	40,748.7	168.7	5,037.1	2,801.5	REP	1.0	0.8	0.4	0.7	0.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

李孔逸，武汉大学电子信息工程学士，武汉大学金融学硕士。2007年7月加盟安信证券研究中心，从事房地产行业研究。2010年1月起从事建筑工程与建筑材料行业研究。

石磊，同济大学无机非金属材料学士，复旦大学财务金融系硕士。2004年7月起就职于中信建投证券研究所，从事建筑与建材行业研究，2007年7月加盟安信证券研究所。2006、2007年入围“新财富建筑材料行业最佳分析师”，2009年荣获“新财富建筑材料行业最佳分析师”第五名。

王天睿，复旦大学工商管理硕士。2008年6月加盟安信证券研究所，从事建筑工程与建筑材料行业研究，2009年所在团队荣获“新财富建筑材料行业最佳分析师”第五名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034