

动态报告

建筑建材

建筑工程

中国建筑(601668)

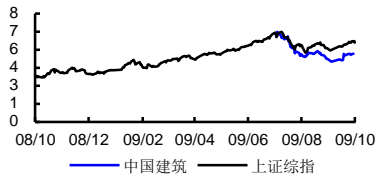
推荐

2010 年一季报点评

(维持评级)

2010 年 04 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	3.91
总股本/流通 A 股(百万股)	30,000.00/12,000.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	117,300.00/46,920.00
上证综指/深圳成指	2,868.43/11,196.35
12 个月最高/最低 (元)	6.94/3.91

财务数据

净资产值(百万元)	70,635.74
每股净资产(元)	2.35
市净率	1.66
资产负债率	72.06%
息率	0.74%

相关研究报告:

《中国建筑中报点评: 平稳起航》——2009-8-31

《中国建筑: 依房建之池蓄势, 凭地产之翼腾飞》——2009-7-28

《中国建筑: “建筑+房产”复合驱动下的综合性航母》——2009-7-14

分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qiubo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209050334

联系人: 李遵庆

电话: 0755-82130833-1827

E-mail: lizqing@guosen.com.cn

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

运营效率持续改善, 地产利润逐渐释放

●1Q10 公司业绩保持高增长

1Q10 公司完成营业收入 623.7 亿元, 同比增长 42.6%; 建筑业新签合同 982 亿元, 同比增长 70.6%; 完成营业利润 28.5 亿元, 同比增长 51.3%; 实现归属母公司股东的净利润 13.9 亿元, 同比增长 64.4%, 对应 EPS 0.05 元。1Q10 公司业绩保持高增长。

●运营效率持续改善

公司运营效率持续改善。公司当期三费费率为 3.53%, 同比下降 1.16 个百分点。其中, 管理费率为 3.14%, 同比下降了 0.25 个百分点; 财务费率为 0.18%, 同比下降了 0.79 个百分点; 销售费率为 0.21%, 同比下降 0.12 个百分点。

●综合毛利率水平略有下滑, 仍属正常波动区间

1Q10 公司综合毛利率为 11.8%, 同比下滑 0.4 个百分点, 仍属 12% 左右波动。

●房建业务加速发展

受益国家增加供给抑制房价的政策导向, 公司房建业务加速发展。1Q10 公司房建业务累计新开工面积达 2785 万 m², 同比增长 142.6%; 累计施工面积 23764 万 m², 同比增长 37.8%; 累计竣工面积 574 万 m², 同比增长 5.2%。

●地产业务利润逐渐释放

1Q10 公司地产业务逐渐释放。房地产业务完成销售额 131 亿元, 同比增长 43.3%; 完成销售面积 120 万 m², 同比增长 7.7%; 当期新增土地储备 281 万 m²; 期末土地储备达 4811 万 m², 其中中海地产 3316 万 m², 中建地产 1534 万 m²。短期来看, 公司地产业务因国家行业调控而受到一定影响, 长期来看, 公司极有希望利用自身卓越的品牌、经验积累在行业整合中不断壮大。

●维持“推荐”评级

预计公司 10~11 年 EPS 分别为 0.22 元和 0.26 元, 对应 10~11 年动态 P/E 分别为 18X 和 15X, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	168,305.81	202,096.80	260,379.64	311,673	376,884
(+/-%)	26.35%	20.08%	28.83%	19.70%	20.92%
净利润(百万元)	4,916.97	2,745.48	5,729.80	6675	7936
(+/-%)	103.90%	-44.16%	108.66%	16.49%	18.89%
每股收益 (元)	0.16	0.09	0.19	0.22	0.26
EBIT Margin	5.13%	4.24%	5.51%	5.10%	5.10%
净资产收益率 (ROE)	38.41%	17.85%	7.92%	8.27%	9.36%
市盈率 (PE)	24.43	43.44	20.47	17.8	15
EV/EBITDA	10.1	11.97	9.89	18.6	17.9
市净率 (PB)	7.11	4.57	1.62	1.51	1.45

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
现金及现金等价物	34156	78974	32838	35286
应收款项	43900	49098	72846	87219
存货净额	57104	58649	85747	95333
其他流动资产	37783	61871	57173	68821
流动资产合计	174920	252126	250174	287959
固定资产	11368	11590	14370	15687
无形资产及其他	3154	4231	2929	2816
投资性房地产	11282	20254	11282	11282
长期股权投资	3444	4384	3524	3559
资产总计	204168	292584	282278	321303
短期借款及交易性金融负债	20313	13803	23732	26541
应付款项	57496	76669	90625	108737
其他流动负债	55888	72028	87141	104629
流动负债合计	133696	162500	201498	239907
长期借款及应付债券	34106	34907	40706	38706
其他长期负债	5651	6850	5681	5761
长期负债合计	39758	41757	46388	44468
负债合计	173454	204257	247886	284375
少数股东权益	15330	18921	16677	17625
股东权益	15384	69406	17716	19303
负债和股东权益总计	204168	292584	282278	321303

关键财务与估值指标	2008	2009	2010E	2011E
每股收益	0.15	0.19	0.22	0.26
每股红利	0.16	0.11	0.18	0.21
每股净资产	0.85	2.31	0.59	0.64
ROIC	8%	9%	16%	18%
ROE	18%	8%	38%	41%
毛利率	11%	12%	12%	12%
EBIT Margin	4%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	5%	6%	6%	5%
收入增长	20%	29%	20%	21%
净利润增长率	-44%	109%	34%	19%
资产负债率	92%	76%	94%	94%
息率	4.6%	2.7%	8.4%	9.9%
P/E	18.5	20.6	20.6	17.8
P/B	7.1	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.1	20.5	20.5	18.6

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	202097	260380	311673	376884
营业成本	179198	228738	273786	331599
营业税金及附加	7698	10049	11910	14269
销售费用	831	748	1360	1639
管理费用	6120	6842	8706	10167
财务费用	1400	829	2408	2722
投资收益	323	214	520	580
资产减值及公允价值变动	(469)	(679)	281	303
其他收入	(0)	(0)	0	0
营业利润	6705	12708	14303	17372
营业外净收支	157	176	148	155
利润总额	6861	12884	14451	17527
所得税费用	2222	3809	3897	4846
少数股东损益	1894	3345	3879	4745
归属于母公司净利润	2745	5730	6675	7936

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
净利润	2745	5730	6675	7936
资产减值准备	(35)	197	91	67
折旧摊销	1306	1648	1285	1462
公允价值变动损失	469	679	(281)	(303)
财务费用	1400	829	2408	2722
营运资本变动	(10050)	(3093)	(6395)	140
其它	(100)	1271	685	882
经营活动现金流	(5665)	6432	2060	10183
资本开支	(3588)	(1324)	(2232)	(2430)
其它投资现金流	(939)	(1557)	(370)	270
投资活动现金流	(4617)	(3821)	(2632)	(2195)
权益性融资	556	51005	0	0
负债净变化	7178	571	6000	(1000)
支付股利、利息	(2941)	(3215)	(5340)	(6349)
其它融资现金流	9419	(3511)	5698	2809
融资活动现金流	18449	42207	11358	(5540)
现金净变动	8167	44818	10786	2449
货币资金的期初余额	25988	34156	22052	32838
货币资金的期末余额	34156	78974	32838	35286
企业自由现金流	(6753)	7094	4277	13070
权益自由现金流	9844	4154	14217	12910

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

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	陈 玲	0755-82133400
王一峰	010- 66026320			杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-82254205
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鹤	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82132098				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
苏绍许	021-60933144			高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	康 亢	010-66026337		
周 琦	0755-82131822	彭怡萍			
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦戢	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123		