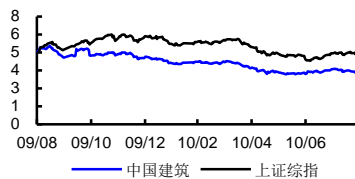


**动态报告**
**建筑建材**
**建筑工程**
**中国建筑(601668)**
**谨慎推荐**
**2010 年中报点评**

(维持评级)

2010 年 8 月 31 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

昨收盘 (元)	3.60
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)	107,100.00/42,840.00
上证综指/深圳成指	2,610.74/11,034.73
12 个月最高/最低 (元)	5.46/3.48

**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	1.52
资产负债率	72.06%
息率	0.81%

**相关研究报告:**

《中国建筑 2010 年一季报点评: 运营效率持续改善, 地产利润逐渐释放》——2010-4-30  
 《中国建筑 09 年三季报点评: 房建平稳增长, 地产喷薄欲出》——2009-10-28  
 《中国建筑中报点评: 平稳起航》——2009-8-31

**分析师: 邱波**

电话: 0755-82133390

E-mail: qiubo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209050334

**分析师: 李遵庆**

电话: 0755-82133055

E-mail: lizqing@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070011

**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**

# 资本运作提速, 城市综合开发取得实质突破

**●1H10 年业绩增速略超预期, 新签合同保持高增长**

1H10 公司完成营收 1582.4 亿元, 同比增长 42.1%。其中, 房屋建筑工程业务完成营收 1142.8 亿元, 同比增长 42%; 基础设施建设业务完成营收 220.9 亿元, 同比增长 67.9%; 房地产开发业务完成营收 177.4 亿元, 同比增长 16.1%; 设计勘察业务完成营收 14.5 亿元, 同比增长 17.1%。1H10 公司营业外收入为 8.9 亿元, 主要由于中海外收购蚬壳电器获得 7.9 亿元负商誉。1H10 公司实现归属母公司股东净利润 46.3 亿元, 同比增长 94.8%, 对应 EPS 0.15 元。

1H10 公司新签合同总计 3046.2 亿元, 同比增长 49.1%。其中, 房屋建筑工程业务新签合同 2269.7 亿元, 同比增长 59.6%; 基础设施建设业务新签合同 509.3 亿元, 同比增长 25.3%; 房地产开发业务新签合同 214.1 亿元, 同比增长 14.8%; 设计勘察业务新签合同 27.7 亿元, 同比增长 25.8%。

**●费用控制良好, 综合毛利率略有下滑**

1H10 公司三费费率为 2.77%, 同比下降 0.93 个百分点。其中, 销售费率为 0.21%, 同比下降了 0.05 个百分点; 管理费率为 2.32%, 同比下降了 0.38 个百分点; 财务费率为 0.23%, 同比下降了 0.50 个百分点。

1H10 公司综合毛利率为 11.96%, 同比下降了 0.27 个百分点, 主要由于房屋建筑工程业务毛利率略有下滑。

**●资本运作提速, 城市综合开发取得实质突破**

1H10 公司通过并购方式在房建、房地产、金融领域加速拓展, 并通过成立房地产基金拓宽融资渠道, 在北京门头沟等城市综合开发项目上取得实质进展。

**●维持“谨慎推荐”评级**

考虑公司业绩增速略超预期, 我们上调公司 10~12 年 EPS 至 0.27 元、0.36 元、0.46 元, 对应 10~12 年动态 PE 分别为 13X、10X、8X。同时考虑地产调控影响, 暂维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

**盈利预测和财务指标**

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	202,104.69	260,379.64	326,339	401,556	485,574
(+/-%)	20.08%	28.83%	25.3%	23.0%	20.9%
净利润(百万元)	2,746.03	5,729.80	8045	10904	13666
(+/-%)	-44.15%	108.66%	40.4%	35.5%	25.3%
每股收益(元)	0.15	0.19	0.27	0.36	0.46
EBIT Margin	4.24%	5.51%	5.0%	5.1%	5.1%
净资产收益率 (ROE)	17.85%	7.92%	11.3%	14.9%	18.0%
市盈率 (PE)	23.40	18.69	13.2	9.8	7.8
EV/EBITDA	11.35	9.26	19.9	18.5	17.2
市净率 (PB)	4.18	1.48	1.50	1.45	1.40

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	78974	53729	60687	59275	营业收入	260380	326339	401556	485574
应收款项	49098	79402	93854	112372	营业成本	228738	286795	352743	427229
存货净额	58649	89343	110521	122885	营业税金及附加	10049	12486	15345	18384
其他流动资产	61871	66412	84070	105286	销售费用	748	1421	1752	2111
<b>流动资产合计</b>	<b>252126</b>	<b>290087</b>	<b>350702</b>	<b>401118</b>	管理费用	6842	9455	11223	13106
固定资产	11590	13145	14230	15362	财务费用	829	1263	1884	2271
无形资产及其他	4231	4080	3929	3778	投资收益	214	490	520	580
投资性房地产	20254	20254	20254	20254	资产减值及公允价值变动	(679)	301	281	303
长期股权投资	4384	4434	4464	4499	其他收入	(0)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>292584</b>	<b>331999</b>	<b>393578</b>	<b>445010</b>	营业利润	12708	15709	19409	23357
短期借款及交易性金融负债	13803	18034	23732	26541	营业外净收支	176	162	148	155
应付款项	76669	94988	116809	140163	<b>利润总额</b>	<b>12884</b>	<b>15871</b>	<b>19557</b>	<b>23512</b>
其他流动负债	72028	91099	111283	135069	所得税费用	3809	4952	5275	6501
<b>流动负债合计</b>	<b>162500</b>	<b>204121</b>	<b>251823</b>	<b>301773</b>	少数股东损益	1894	2874	3379	3345
长期借款及应付债券	34907	30507	41507	39507	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5730</b>	<b>8045</b>	<b>10904</b>	<b>13666</b>
其他长期负债	6850	6860	6880	6960					
<b>长期负债合计</b>	<b>41757</b>	<b>37367</b>	<b>48387</b>	<b>46467</b>					
<b>负债合计</b>	<b>204257</b>	<b>241488</b>	<b>300211</b>	<b>348240</b>					
少数股东权益	18921	19495	20171	20840					
股东权益	69406	71016	73196	75930					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>292584</b>	<b>331999</b>	<b>393578</b>	<b>445010</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
<b>净利润</b>	<b>5730</b>	<b>8045</b>	<b>10904</b>	<b>13666</b>
资产减值准备	197	90	68	76
折旧摊销	1648	1349	1511	1676
公允价值变动损失	679	(301)	(281)	(303)
财务费用	829	1263	1884	2271
营运资本变动	(3093)	(28050)	(11195)	(4801)
其它	634	485	608	593
<b>经营活动现金流</b>	<b>5795</b>	<b>(18382)</b>	<b>1615</b>	<b>10907</b>
资本开支	(1324)	(2541)	(2232)	(2430)
其它投资现金流	(1557)	2334	(370)	270
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3821)</b>	<b>(257)</b>	<b>(2632)</b>	<b>(2195)</b>
权益性融资	51005	0	0	0
负债净变化	571	100	6000	(1000)
支付股利、利息	(3215)	(6436)	(8723)	(10933)
其它融资现金流	(2874)	4231	5698	2809
<b>融资活动现金流</b>	<b>42844</b>	<b>(6605)</b>	<b>7975</b>	<b>(10124)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>44818</b>	<b>(25245)</b>	<b>6958</b>	<b>(1412)</b>
货币资金的期初余额	34156	78974	53729	60687
货币资金的期末余额	78974	53729	60687	59275
企业自由现金流	7094	(18109)	3050	12347
权益自由现金流	4791	(14647)	13372	12514

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.19	0.27	0.36	0.46
每股红利	0.11	0.21	0.29	0.36
每股净资产	2.31	2.37	2.44	2.53
ROIC	9%	10%	15%	16%
ROE	8%	11%	15%	18%
毛利率	12%	12%	12%	12%
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	6%	5%	5%	5%
收入增长	29%	25%	23%	21%
净利润增长率	109%	40%	36%	25%
资产负债率	76%	79%	81%	83%
息率	3.0%	6.0%	8.2%	10.3%
P/E	18.6	13.2	9.8	7.8
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.9	19.9	18.5	17.2

资料来源: 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

### 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团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	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	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
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		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>固定收益</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>		<b>量化投资</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
<b>交易策略</b>					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b> 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戩</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>李锐</b> 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b> 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		<b>黎敏</b> 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		<b>徐冉</b> 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn