

中国建筑 (601668)

建筑与工程

— 业绩超预期, 未来有望稳步增长

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	3.67
------	----	------	---	-----	------

事件:

3 季度实现营业收入 883.9 亿元, 同比增长 36.3%, 实现归属于上市公司股东的净利润 19.3 亿元, 同比增长 45.9%, 折合每股收益 0.065 元。

1-3 季度实现营业收入 2466.3 亿元, 同比增长 40.0%; 实现归属于上市公司股东的净利润 65.6 亿元, 同比增长 78.9%; 折合每股收益 0.22 元。

正文:

● 收入及净利润均快速增长

受益于建筑业及房地产投资的强劲增长, 公司 3 季度的营业收入延续上半年快速增长的态势; 毛利率同比小幅增加 0.3%; 加上三项费用率的良好控制, 致使公司净利润增速高达 45%。

● 新签合同及房地产销售均快速增长

1-3 季度公司累计实现新签合同 4060 亿元, 同比增速高达 63.8%; 实现房地产销售额 445 亿元, 同比增长 20.4%, 房地产销售受到 4 月份以来行业调控的不利影响; 不过 3 季度公司的房地产销售额仍超过上半年的同比增速。

估计公司目前在手未完工合同超过 6000 亿元, 是其 2010 年预计营业收入的 1.8 倍左右, 未完工合同依然充足。公司土地储备 4880 万平方米, 较为充足; 2009 年地价高企时公司获得多幅土地, 对公司未来盈利能力有所影响, 公司今年以来明显已放慢拿地节奏。

● 盈利预测及投资建议

预计公司 2010-2012 年实现每股收益分别为 0.31、0.36、0.41 元, 目前股价 3.67 元, PB 为 1.5 倍, 2011 年动态 PE 为 10 倍, 公司作为我国房屋建筑及房地产的龙头, 竞争优势明显; 给予公司“推荐”的投资评级。

2010 年 10 月 29 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	5.16/3.40
上证指数/深圳成指	2992.58/13445.03
50 日均成交额(百万元)	455.47
市净率(倍)	1.59
股息率	0.79%

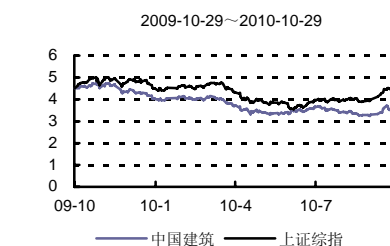
基础数据

流通股(百万股)	11850.77
总股本(百万股)	30000.00
流通市值(百万元)	43492.34
总市值(百万元)	110100.00
每股净资产(元)	2.31
净资产负债率	294.29%

股东信息

大股东名称	中国建筑工程总公司
持股比例	53.14%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

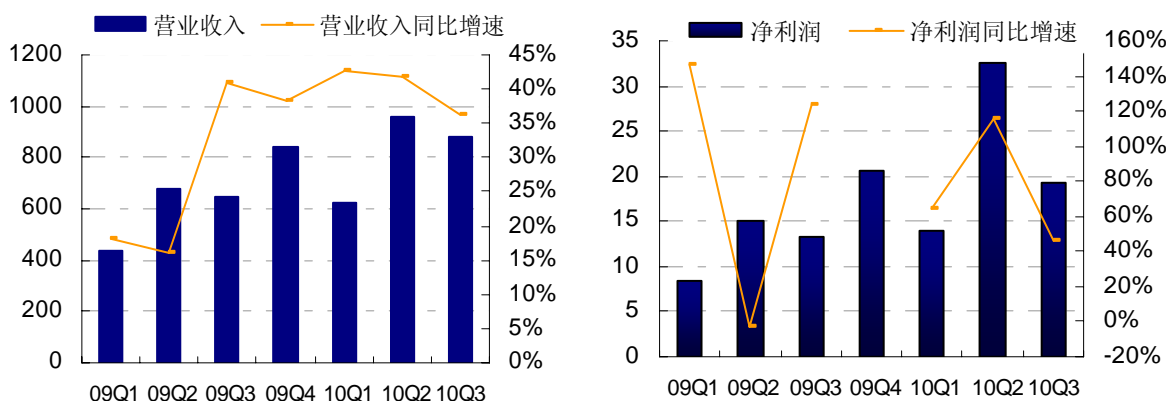
研究员:	包社
执业证书编号:	S0020210080006
电话:	021-51097188-1923
电邮:	baoshe@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	021-51097188-1952
电邮:	zhaoxi.juan@gyzq.com.cn
地址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

收入及净利润均快速增长

受益于建筑业及房地产投资的强劲增长，公司 3 季度的营业收入延续上半年快速增长的态势；毛利率同比小幅增加 0.3%；加上三项费用率的良好控制，致使公司净利润增速高达 45%，高于营业收入的增速。

图 1 单季度营业收入、净利润及其同比增速（2009-2010. Q3）

单位:亿元

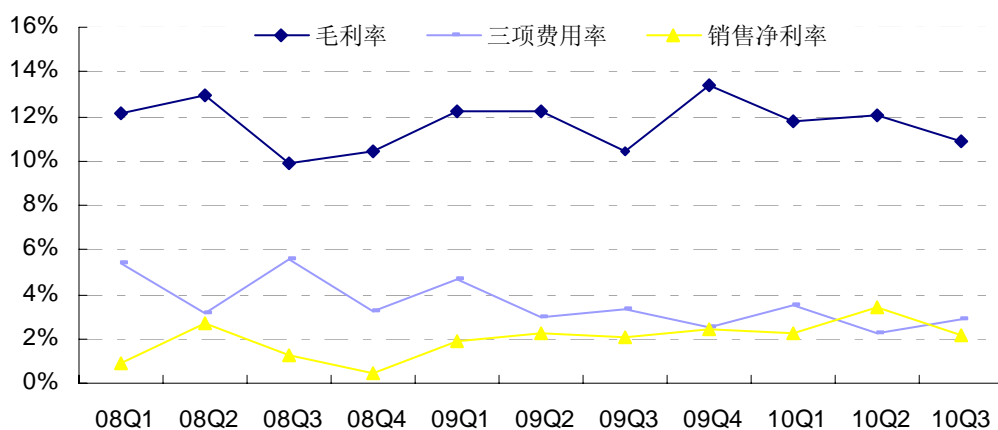


数据来源：公司公告、国元证券研究中心

注：净利润为归属于母公司所有者的净利润。

3 季度毛利率同比有所改善，不过环比 2 季度有所下降，主要因高毛利率的房地产业务结算占比相对较少；三项费用率因公司成本控制良好，同比下降 0.6%；不过因管理费用率增加环比上升 0.5%；销售净利率同比小幅上升 0.2%；环比下降 1%，主要受 2 季度一次性营业外收入高达 8 亿元影响。

图 2 三项费用率及其变化（2009. Q1-2010. Q3）



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

新签合同及房地产销售均快速增长

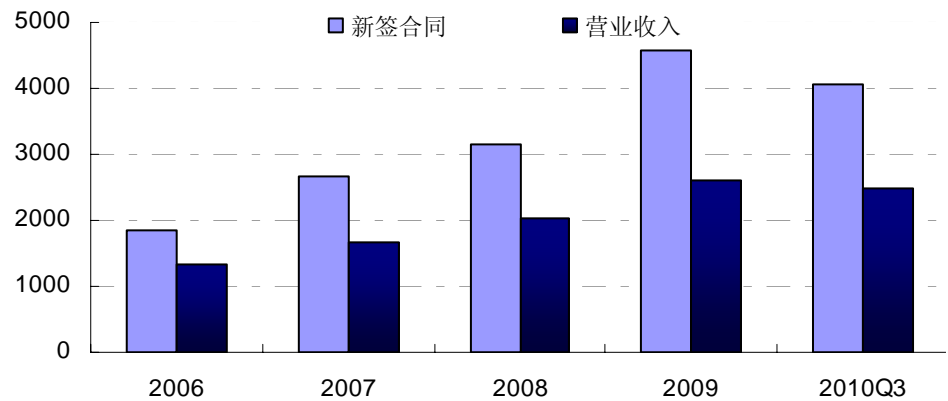
1-3 季度公司累计实现新签合同 4060 亿元，同比增速高达 63.8%；实现房地产销售额 445 亿元，同比增长 20.4%，房地产销售受到 4 月份以来行业调控的不利影响；不过 3 季度公司的房地产销售额仍超过上半年的同比增速。

估计公司目前在手未完工合同超过 6000 亿元，是其 2010 年预计营业收入的 1.8 倍左右，未完工合同依然充足。公司土地储备 4880 万平方米，较为充足；2009 年地价高企时公司

获得多幅土地，对公司未来盈利能力有所影响，公司今年以来明显已放慢拿地节奏。

图3 新签合同金额及营业收入（2006-2010.Q3）

单位:亿元



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

盈利预测及投资建议

预计公司2010-2012年实现每股收益分别为0.31、0.36、0.41元，目前股价3.67元，PB为1.5倍，2011年动态PE为10倍；公司作为我国房屋建筑及房地产的龙头，竞争优势明显。给予公司“推荐”的投资评级。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	252126	329225	377904	430120	营业收入	260380	354116	424940	488680
现金	78974	85494	102113	124222	营业成本	228738	311445	373947	430283
应收账款	39284	51150	58590	65100	营业税金及附加	10049	13811	16573	19059
其它应收款	9555	13200	15840	18480	营业费用	748	885	1062	1222
预付账款	27685	26000	30000	34000	管理费用	6842	9030	10623	11973
存货	58649	119760	134730	149700	财务费用	829	889	1216	1532
其他	37978	33621	36631	38618	资产减值损失	607	800	900	1000
非流动资产	40458	61259	69189	76828	公允价值变动收益	-72	0	30	50
长期投资	4384	12961	13958	14955	投资净收益	214	600	600	700
固定资产	10522	14256	17708	20824	营业利润	12708	17856	21248	24362
无形资产	4231	5148	6048	6948	营业外收入	290	1000	800	900
其他	21322	28893	31474	34100	营业外支出	114	150	120	150
资产总计	292584	390484	447093	506947	利润总额	12884	18706	21928	25112
流动负债	162500	221641	256105	290690	所得税	3809	4489	5482	6278
短期借款	5906	15000	16000	17000	净利润	9075	14216	16446	18834
应付账款	72258	95000	110000	125000	少数股东损益	3345	4864	5701	6529
其他	84336	111641	130105	148690	归属母公司净利润	5730	9353	10745	12305
非流动负债	41757	67192	74732	83266	EBITDA	15219	19932	24038	27861
长期借款	23431	33431	38431	43431	EPS (元)	0.19	0.31	0.36	0.41
其他	18326	33760	36300	39834					
负债合计	204257	288833	330837	373956	主要财务比率				
少数股东权益	18921	23784	29485	36015	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E

股本	30000	30000	30000	30000	成长能力				
资本公积	30582	30582	30582	30582	营业收入	28.8%	36.0%	20.0%	15.0%
留存收益	8567	17050	25924	36080	营业利润	89.5%	40.5%	19.0%	14.7%
归属母公司股东									
权益	69406	77867	86771	96977	归属母公司净利润	108.7%	63.2%	14.9%	14.5%
负债和股东权益	292584	390484	447093	506947	获利能力				
					毛利率	12.2%	12.1%	12.0%	12.0%
					净利率	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%
现金流量表					ROE	8.3%	12.0%	12.4%	12.7%
					ROIC	29.9%	24.0%	27.9%	31.6%
					偿债能力				
					资产负债率	69.8%	74.0%	74.0%	73.8%
					净负债比率	18.23%	21.62%	20.99%	20.71%
					流动比率	1.55	1.49	1.48	1.48
					速动比率	1.19	0.94	0.95	0.96
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.04	1.01	1.02
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	3.62	3.72	3.65	3.66
					每股指标(元)				
					每股收益	0.19	0.31	0.36	0.41
					每股经营现金流	0.45	-0.37	0.67	0.80
					每股净资产	2.31	2.60	2.89	3.23
					估值比率				
					P/E	19.11	11.71	10.19	8.90
					P/B	1.58	1.41	1.26	1.13
					EV/EBITDA	6	4	4	3
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E					
经营活动现金流	13414	-11082	20047	24131					
净利润	9075	14216	16446	18834					
折旧摊销	1681	1187	1574	1967					
财务费用	829	889	1216	1532					
投资损失	-214	-600	-600	-700					
营运资金变动	5645	-29474	784	1948					
其它	-3603	2699	627	550					
投资活动现金流	-9298	-16394	-8351	-8351					
资本支出	5055	4506	5001	5001					
长期投资	-2099	10682	2100	2200					
其他	-6341	-1206	-1250	-1150					
筹资活动现金流	40749	33996	4923	6329					
短期借款	-8063	9094	1000	1000					
长期借款	571	10000	5000	5000					
普通股增加	12000	0	0	0					
资本公积增加	36655	0	0	0					
其他	-415	14902	-1077	329					
现金净增加额	44850	6520	16619	22108					

数据来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn