

# 中国建筑 (601668.SH)

## 2018 年报点评：房建业务强劲发力，盈利能力显著提升

**四季度收入业绩大幅加速。**公司 2018 年实现营业收入 11993.2 亿元，同比增长 13.8%；归母净利润 382.4 亿元，同比增长 16.1%，处于之前业绩预告 10%-20% 区间，符合预期。分季度看 Q1-Q4 单季收入分别增长 15.0%/9.8%/2.4%/26.7%；归母净利润分别增长 15.0%/0.4%/5.4%/52.8%。四季度营收与业绩大幅加速，主要因四季度房建收入加速，以及各项业务毛利率大幅增长所致。公司 2019 年计划实现新签合同额 2.8 万亿元，同比增长 7%，营业收入 1.3 万亿元，同比增长 6%。分红预案拟每 10 股派 1.68 元，分红率 18%，当前股价对应股息率 2.6%。

**房建业务增速创 5 年新高，基建占比持续提升。**分版块看，2018 年房建业务实现营业收入 7242 亿元，同比增长 15.9%，增速创出近 5 年新高，四季度单季增长 45.6%，明显加速；基建业务实现营业收入 2767 亿元，同比增长 19.8%，占比提升 1.2 个 pct 至 23.1%；房地产业务实现营业收入 1841 亿元，同比增长 2.7%，结算偏慢，但本期销售大幅增长 32%，待结算资源充足，后续收入有望提速。2018 年基建业务增速有所放缓，但仍高于整体收入增速，占比不断提高，业务结构得到进一步优化。

**毛利率大幅提升，现金流明显改善。**2018 年公司综合毛利率 11.9%，较上年同期大幅提升 1.4 个 pct，主要因各项业务毛利率均有所提升叠加高毛利率基建业务占比提升所致，其中房建/基建/房地产业务毛利率分别提升 +1.1/+0.7/+5.9 个 pct。期间费用率 4.2%，较上年同期上升 1 个 pct，其中销售/管理（加回研发）/财务费用率分别变动 -0.03/+0.64/+0.34 个 pct，管理费用率提升主要因研发投入及员工薪酬大幅增加所致；财务费用率提升主要因融资成本上升以及保理业务量增加所致。资产减值损失（含信用减值）同比多计提 34 亿元，主要因坏账损失计提增加；投资收益较上年增加 12 亿元。净利率上升 0.06 个 pct，为 3.19%。公司经营性现金流净额 103 亿元，17 年同期为净流出 435 亿元，现金流大幅改善主要因地产业务回款情况较好，且 17 年同期拿地支出增加较多。收现比/付现比分别为 104%/114%，同比变动 +3.5/+3.0 个 pct。

**房建发力带动订单增速回暖，今年 1-2 月地产销售放缓。**2018 年/今年 1-2 月公司建筑业务新签合同额分别为 23233/3432 亿元，同比增长 4.6%/13.5%。其中，2018 年/今年 1-2 月房建业务分别新签 16824/3077 亿元，同比增长 14.1%/53.6%，带动整体订单增速持续回暖；2018 年/今年 1-2 月基建业务分别新签 6282/345 亿元，同比变动 -14.4%/-65.7%；2018 年/今年 1-2 月新开工面积分别为 36028/4951 万平方米，同比增长 11.5%/7.3%。公司房地产业务 2018 年实现合约销售额 3012 亿元，同比增长 31.8%，合约销售面积 1912 万平方米，同比增长 19.3%；今年 1-2 月实现合约销售额 429 亿元，同比回落 4.2%，合约销售面积 230 万平方米，同比回落 23.1%，近期销售增速有所放缓。2018 年公司积极拿地，新购置土地 3267 万平方米，同比增长 17%；今年 1-2 月新购置土地 74 万平方米，同比下降 82%，拿地速度亦有所放缓。

**投资建议：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.02/1.13/1.24 元，分别增长 12.2%/10.4%/9.7%，当前股价对应三年 PE 分别为 6.2/5.6/5.1 倍。当前基建投资向上趋势较明确，公司低估值优势显著，维持“买入”评级。

**风险提示：**融资环境改善不达预期风险，地产调控风险，海外经营风险，政策效果不达预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1054107	1,199,325	1,335,918	1,464,297	1,587,168
增长率 yoy (%)	9.8	13.8	11.4	9.6	8.4
归母净利润 (百万元)	32941.8	38,241	42,896	47,347	51,946
增长率 yoy (%)	10.3	16.1	12.2	10.4	9.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.78	0.91	1.02	1.13	1.24
净资产收益率 (%)	13.7	12.9	12.6	12.4	12.2
P/E (倍)	8.1	7.0	6.2	5.6	5.1
P/B (倍)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8

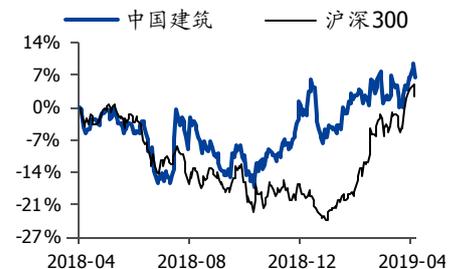
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
最新收盘价	6.35
总市值(百万元)	266,581.04
总股本(百万股)	41,981.27
其中自由流通股(%)	98.00
30 日日均成交量(百万股)	192.60

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

##### 分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

##### 分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《中国建筑 (601668.SH)：Q4 业绩大幅加速超预期，低估值优势显著》2019-01-17
- 2、《中国建筑 (601668.SH)：11 月新签订单加速，房建发力基建改善》2018-12-13
- 3、《中国建筑 (601668.SH)：低估值优势显著，第三期员工激励实施在即》2018-11-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1140151	1362008	1551554	1615407	1744922
现金	273253	317501	405017	391996	426405
应收账款	137714	167553	172481	200229	203756
其他应收款	55547	0	61874	5946	67565
预付账款	32967	48612	42258	57344	50616
存货	535887	634967	676677	762407	799403
其他流动资产	104782	193376	193246	197484	197178
<b>非流动资产</b>	410833	499832	529043	556535	582296
长期投资	49910	65994	84337	102856	121627
固定投资	34395	35680	38512	41461	44032
无形资产	11223	11594	11634	11714	11945
其他非流动资产	315304	386564	394560	400504	404691
<b>资产总计</b>	1550983	1861840	2080596	2171943	2327219
<b>流动负债</b>	886413	1066574	1237849	1282788	1391142
短期借款	31032	19042	19042	114264	19042
应付账款	433330	481458	543328	581027	639214
其他流动负债	422051	566074	675478	587498	732886
<b>非流动负债</b>	322841	366002	351396	337775	317441
长期借款	283799	324121	309516	295895	275560
其他非流动负债	39043	41880	41880	41880	41880
<b>负债合计</b>	1209254	1432576	1589245	1620564	1708583
少数股东权益	126974	185303	204494	225677	248917
股本	30000	41985	53985	53985	53985
资本公积	24883	11262	-738	-738	-738
留存收益	143625	171632	222909	280254	344176
归属母公司股东收益	214756	243961	286857	325702	369719
<b>负债和股东权益</b>	1550983	1861840	2080596	2171943	2327219

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-43457	10311	182530	-43746	199756
净利润	46649	55350	62087	68530	75186
折旧摊销	6537	0	6070	7303	8713
财务费用	9940	15336	13974	14310	14074
投资损失	-4411	-5646	-2860	-2535	-2738
营运资金变动	-99807	0	103076	-131528	104433
其他经营现金流	-2365	-54729	183	175	88
<b>投资活动现金流</b>	-45680	-32813	-32603	-32435	-31824
资本支出	17418	18624	10867	8974	6989
长期投资	-20234	-12877	-18343	-18977	-18771
其他投资现金流	-48496	-27066	-40079	-42438	-43606
<b>筹资活动现金流</b>	34143	64870	-62410	-32062	-38302
短期借款	-1287	-11989	0	0	0
长期借款	18899	40323	-14606	-13621	-20335
普通股增加	0	11985	12000	0	0
资本公积增加	457	-13621	-12000	0	0
其他筹资现金流	16074	38173	-47804	-18441	-17967
<b>现金净增加额</b>	-57629	44989	87517	-108243	129631

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1054107	1199325	1335918	1464297	1587168
营业成本	943539	1056710	1183774	1298790	1409552
营业税金及附加	14068	16195	17934	19715	21339
营业费用	3488	3650	4243	4553	4988
管理费用	20509	23352	29390	32215	34918
财务费用	9940	15336	13974	14310	14074
资产减值损失	7049	10466	9351	8786	7936
公允价值变动收益	-461	-368	-183	-175	-88
投资净收益	4411	5646	2860	2535	2738
<b>营业利润</b>	59698	71665	79929	88289	97012
营业外收入	1050	609	937	956	888
营业外支出	348	486	340	361	384
<b>利润总额</b>	60400	71789	80527	88883	97516
所得税	13751	16439	18439	20353	22330
<b>净利润</b>	46649	55350	62087	68530	75186
少数股东收益	13707	17109	19191	21183	23240
<b>归属母公司净利润</b>	32942	38241	42896	47347	51946
EBITDA	85950	92456	95226	106834	116176
EPS (元/股)	0.78	0.91	1.02	1.13	1.24

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	9.8	13.8	11.4	9.6	8.4
营业利润 (%)	16.7	20.0	11.5	10.5	9.9
归属母公司净利润 (%)	10.3	16.1	12.2	10.4	9.7
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	10.5	11.9	11.4	11.3	11.2
净利率 (%)	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3
ROE (%)	13.7	12.9	12.6	12.4	12.2
ROIC	9.7	10.2	9.9	9.3	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	78.0	76.9	76.4	74.6	73.4
净负债比率 (%)	32.0	24.2	-6.6	12.1	-12.8
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.6	7.9	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.78	0.91	1.02	1.13	1.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.40	1.60	4.35	-1.04	4.76
每股净资产 (最新摊薄)	4.71	5.26	6.29	7.21	8.26
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	8.1	7.0	6.2	5.6	5.1
P/B	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.07	7.2	5.7	6.2	4.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司主要财务数据

单位: 百万元	2017年	2018年	2017一季单季	2017二季单季	2017三季单季	2017四季单季	2018一季单季	2018二季单季	2018三季单季	2018四季单季
营业收入	1,054,107	1,199,325	234,827	290,427	245,645	283,207	270,161	318,766	251,583	358,814
营业成本	943,539	1,056,710	213,841	256,716	226,635	246,347	246,205	280,865	225,233	304,407
毛利率	10.49%	11.89%	8.94%	11.61%	7.74%	13.02%	8.87%	11.89%	10.47%	15.16%
销售费用	3,488	3,650	707	581	627	1,573	792	669	863	1,327
销售费用率	0.33%	0.30%	0.30%	0.20%	0.26%	0.56%	0.29%	0.21%	0.34%	0.37%
管理费用(加回研发)	20,509	30,973	5,199	4,799	4,053	6,458	6,245	4,656	5,527	14,545
管理费用率(加回研发)	1.95%	2.58%	2.21%	1.65%	1.65%	2.28%	2.31%	1.46%	2.20%	4.05%
财务费用	9,940	15,336	1,361	3,178	981	4,419	1,605	3,784	4,256	5,691
财务费用率	0.94%	1.28%	0.58%	1.09%	0.40%	1.56%	0.59%	1.19%	1.69%	1.59%
期间费用率	3.22%	4.17%	3.09%	2.95%	2.30%	4.40%	3.20%	2.86%	4.23%	6.01%
资产减值损失(含信用减值)	7,049	10,466	278	2,935	-136	3,972	296	2,327	-348	8,191
投资收益	4,411	5,646	497	3,111	418	385	728	1,672	659	2,588
营业外收入	1,050	609	151	508	305	85	89	112	182	226
营业外支出	348	486	24	61	118	145	35	45	101	305
税前利润	60,400	71,789	11,998	21,042	11,994	15,365	13,813	22,389	12,959	22,629
所得税	13,751	16,439	2,860	4,726	2,775	3,390	3,298	5,359	2,676	5,105
所得税率	22.77%	22.90%	23.83%	22.46%	23.13%	22.06%	23.88%	23.94%	20.65%	22.56%
少数股东权益占比	29.38%	30.91%	22.49%	32.86%	16.00%	40.21%	22.54%	35.45%	20.62%	37.56%
归母净利润	32,942	38,241	7,083	10,954	7,744	7,160	8,145	10,993	8,162	10,942
净利率	3.13%	3.19%	3.02%	3.77%	3.15%	2.53%	3.01%	3.45%	3.24%	3.05%
摊薄EPS(元)	0.7847	0.9109	0.2361	0.3651	0.2581	0.2387	0.2715	0.2618	0.1944	0.0000
经营性现金流净额	-43,457	10,311	-66,792	8,066	-16,528	31,798	-89,251	27,643	-3,349	75,268
收现比	100.26%	103.77%	108.97%	71.30%	115.01%	109.92%	107.99%	84.76%	111.64%	111.97%
付现比	110.83%	113.90%	139.51%	63.43%	131.21%	116.59%	146.64%	86.57%	111.56%	114.38%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com