

中国建筑 (601668)

公司研究/点评报告

业绩稳健增长，海外板块持续发力

—2019 中报点评

点评报告/建筑

2019 年 08 月 30 日

一、事件概述

中国建筑发布 2019 中报：2019 年上半年实现营业收入 6854.19 亿元，同比增长 16.38%，归母净利润 203.08 亿，同比增长 6.12%。

二、分析与判断

➤ 营收增长较快，房建和地产发力

上半年公司营收增速 16.38%，与去年同期相比提升 4.26 个百分点，其中房建与地产板块业绩较好，房建营收 4452.31 亿，同比增速 18.73%，与去年同期相比提升 4.61 个百分点，房地产开发投资营收 977.11 亿，同比 17.18%，提升 27.11 个百分点。从新签订单来看，1-7 月房建新签 11807 亿，增速 23.2%，与去年同期相比提升达 18.1 个百分点，而地产销售面积和销售金额增速分别为 12.8% 和 39.4%，今年以来维持提升态势。

上半年公司净利率稳中有升，毛利率也相对稳定，费用率控制得当。净利率、毛利率分别为 4.69%、10.13%，与去年同期相比分别变化 0.1/-0.37 个百分点，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.27%/2.35%/0.61%，其中财务费用率降低 0.31 个百分点。公司财务状况稳健向好，18-19 年 7 月新签订单 37611 亿，与 18 年营收比约 3.14，业绩保障性较高，行业边际改善预期下，公司下半年业绩有望快速释放。

➤ 海外业绩亮眼，高订单增速为未来业绩保驾护航

上半年海外营收 470.44 亿，同比增速 21.04%，与去年同期相比大幅提升 16.49 个百分点，扭转海外业绩低速增长的状况。1-7 月海外订单新签 936 亿，同比增速 32.9%，大幅扭转去年的负增长态势，改善幅度达 79.3 个百分点。自今年一带一路峰会以来，海外订单落地加速，政策持续支持下，业绩释放节奏也有望进一步加快。

三、投资建议

公司是建筑业领军企业，房建、基建、地产并行，在手订单充裕，业绩保障性高。预计 19-21 年归母净利润分别为 422/467/516 亿，eps 分别为 1.01/1.11/1.23，对应 PE 分别为 5.47/4.94/4.48，公司一年内估值最高值/中位值/最低值分别为 10.36/8.18/5.87，可比公司当前估值中位值 9，公司相对估值较低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

地产投资下滑、基建投资下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,199,325	1,355,783	1,519,839	1,691,873
增长率 (%)	13.8%	13.0%	12.1%	11.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	38,241	42,212	46,737	51,567
增长率 (%)	16.1%	10.4%	10.7%	10.3%
每股收益 (元)	0.91	1.01	1.11	1.23
PE (现价)	6.26	5.47	4.94	4.48
PB	0.98	0.83	0.73	0.64

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

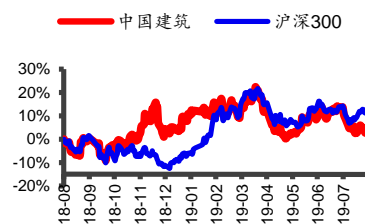
当前价格： 5.50 元

交易数据

2019-8-29

近 12 个月最高/最低(元)	6.68/4.96
总股本 (百万股)	41,981
流通股本 (百万股)	41,141
流通股比例 (%)	98.00
总市值 (亿元)	2,309
流通市值 (亿元)	2,263

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王介超

执业证号： S0100519060001

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

研究助理：任菲菲

执业证号： S0100117120034

电话： 021-58768652

邮箱： renfeifei@mszq.com

相关研究

1. 中国建筑(601668):一季度业绩稳健增长，经营结构持续改善
2. 中国建筑(601668)业绩快报点评：四季度业绩显著改善，全年稳中有升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,199,325	1,355,783	1,519,839	1,691,873
营业成本	1,056,710	1,200,857	1,348,801	1,504,875
营业税金及附加	16,195	18,308	20,523	22,846
销售费用	3,650	4,745	5,319	5,922
管理费用	23,352	27,116	31,157	34,683
研发费用	7,621	9,490	10,335	11,505
EBIT	91,797	95,267	103,704	112,042
财务费用	15,336	15,418	17,287	19,312
资产减值损失	10,466	9,269	7,686	5,299
投资收益	5,646	5,000	5,000	5,000
营业利润	71,665	75,839	83,991	92,691
营业外收支	123	200	200	200
利润总额	71,789	76,039	84,191	92,891
所得税	16,439	17,412	19,278	21,271
净利润	55,350	58,627	64,912	71,621
归属于母公司净利润	38,241	42,212	46,737	51,567
EBITDA	100,473	103,730	111,523	119,418
资产负债表 (百万元)				
货币资金	317,501	243,695	238,670	260,284
应收账款及票据	188,991	204,296	249,837	278,116
预付款项	48,612	54,039	62,045	69,224
存货	634,967	674,454	757,546	845,203
其他流动资产	171,938	190,363	206,672	225,762
流动资产合计	1,362,008	1,366,847	1,514,769	1,678,590
长期股权投资	65,994	70,794	74,814	78,344
固定资产	35,680	27,608	20,204	13,469
无形资产	11,594	12,153	12,687	20,997
非流动资产合计	499,832	547,719	585,469	621,173
资产合计	1,861,840	1,914,566	2,100,238	2,299,763
短期借款	19,042	19,042	19,042	19,042
应付账款及票据	494,871	559,303	628,209	700,900
其他流动负债	552,662	598,470	658,722	722,331
流动负债合计	1,066,574	1,176,815	1,305,973	1,442,274
长期借款	214,676	214,676	214,676	214,676
其他长期负债	151,326	41,880	41,880	41,880
非流动负债合计	366,002	256,556	256,556	256,556
负债合计	1,432,576	1,433,371	1,562,529	1,698,830
股本	41,985	41,985	41,985	41,985
少数股东权益	185,303	201,719	219,894	239,948
股东权益合计	429,264	481,195	537,710	600,933
负债和股东权益合计	1861840	1914566	2100238	2299763

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.8%	13.0%	12.1%	11.3%
EBIT 增长率	26.6%	3.8%	8.9%	8.0%
净利润增长率	16.1%	10.4%	10.7%	10.3%
盈利能力				
毛利率	11.9%	11.4%	11.3%	11.1%
净利率	4.6%	4.3%	4.3%	4.2%
总资产收益率 ROA	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
净资产收益率 ROE	15.7%	15.1%	14.7%	14.3%
偿债能力				
流动比率	1.28	1.16	1.16	1.16
速动比率	0.64	0.54	0.53	0.53
现金比率	0.30	0.21	0.18	0.18
资产负债率	76.9%	74.9%	74.4%	73.9%
经营效率				
应收账款周转天数	52.29	55.00	60.00	60.00
存货周转天数	202.21	205.00	205.00	205.00
总资产周转率	0.70	0.72	0.76	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.91	1.01	1.11	1.23
每股净资产	5.81	6.66	7.57	8.60
每股经营现金流	0.25	2.55	1.37	1.94
每股股利	0.17	0.20	0.20	0.20
估值分析				
PE	6.26	5.47	4.94	4.48
PB	0.98	0.83	0.73	0.64
EV/EBITDA	3.41	2.88	2.73	2.36
股息收益率	3.1%	3.6%	3.6%	3.6%

主要财务指标	2018E	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.8%	13.0%	12.1%	11.3%
EBIT 增长率	26.6%	3.8%	8.9%	8.0%
净利润增长率	16.1%	10.4%	10.7%	10.3%
盈利能力				
毛利率	11.9%	11.4%	11.3%	11.1%
净利率	4.6%	4.3%	4.3%	4.2%
总资产收益率 ROA	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
净资产收益率 ROE	15.7%	15.1%	14.7%	14.3%
偿债能力				
流动比率	1.28	1.16	1.16	1.16

分析师与研究助理简介

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

任菲菲，南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017年加入民生证券，从事建筑方向研究工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。