

# 中国建筑 (601668.SH)

## 疫情影响下 Q1 业绩符合预期，全年目标展现积极

**Q1 收入及业绩受疫情影响，二季度加速赶工，预计全年目标达成不受影响。**公司公告 2020 年一季报，报告期内实现营业收入 2638 亿元，同比下降 11.3%；归属于上市公司股东的净利润 75.7 亿元，同比下降 14.5%。公司收入和业绩下降主要受疫情影响。分业务看，一季度房建实现收入 1766 亿元，同比降低 10.2%；基建业务实现营业收入 638 亿元，同比降低 7.7%；勘察设计实现收入 17 亿元，同比降低 23.4%；地产业务收入预计也有较明显下降。目前国内疫情已基本得到控制，建筑项目复工复产进度良好，人员到位率基本达到 90% 以上，二季度在政策及充裕资金支持下预计将加速赶工，业绩明显回升可期。公司 2020 年目标为新签合同额超过 3.10 万亿元，增长 8%，营业收入超过 1.52 万亿元，增长 7%。从历史上看，公司每年实际完成额均明显超过年初目标，且今年目标为近 5 年最快增速，在疫情背景下显示出较强信心。预计全年目标达成不会受到一季度经营暂时下降的影响。

**毛利率略有提升，汇兑损失导致财务费用率增加，现金流小幅改善。**公司一季度实现综合毛利率 9.25%，YOY+0.31 个 pct。毛利率上升预计主要因较高毛利率基建业务下滑幅度小于房建，占比上升所致。期间费用率 4.11%，YoY+0.66 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY 变化+0.05/-0.04/+0.16/+0.49 个 pct，财务费用率大幅上升主要因本期汇兑损益由去年同期的净收益 11.6 亿元转为净损失所致。归母净利率 2.87%，YoY-0.11 个 pct。一季度经营性现金流净流出 910 亿元，同比少流出 71 亿元，收现比与付现比分别为 112% 与 153%，YoY+3/+8 个 pct。

**一季度新签订单及地产销售显著回暖，持续稳健增长低估值优势显著。**公司 2020 年 1-3 月份新签合同额 5613 亿元，同降 4.3%，降幅较上月收窄 10.0 个 pct，3 月单月新签 2673 亿元，同增 9.9%，显示疫情影响已逐步过去。1-3 月房建新签合同额同降 8.9%，降幅较上月收窄 8.1 个 pct，改善明显；基建新签合同额 1100 亿元，同增 19.7%，较上月提速 12.2 个 pct，3 月单月新签 730 亿元，同增 27.2%，基建订单是驱动公司 3 月订单回暖的主要力量。今年以来疫情对国内外经济已造成一定冲击，基建逆周期调控举措不断出台，后续公司基建订单有望持续发力。1-3 月份公司地产业务合约销售额 619 亿元，同降 11.1%，降幅较上月收窄 9.7 个 pct，其中 3 月单月合约销售额 279 亿元，同比增长 4.1%，已转正，在龙头房企中表现突出。公司上市 10 年来收入 CAGR 为 18.5%，归母净利润 CAGR 为 22%，持续稳健增长，近 5 年 ROE 保持在 16% 以上，当前 PE 仅 4.7 倍，PB0.88 倍，处于历史低位，估值优势突出。

**投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 460/508/555 亿元，同比增长 9.9%/10.3%/9.3%，EPS 分别为 1.1/1.21/1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 4.7/4.3/3.9 倍，PB 仅 0.88 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情影响不确定风险、基建政策落地不达预期、房地产调控风险、房地产需求大幅下跌、房地产毛利率下滑、海外经营风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,199,325	1,419,837	1,603,603	1,742,923	1,871,763
增长率 yoy (%)	13.8	18.4	12.9	8.7	7.4
归母净利润 (百万元)	38,241	41,881	46,017	50,754	55,493
增长率 yoy (%)	16.1	9.5	9.9	10.3	9.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.91	1.00	1.10	1.21	1.32
净资产收益率 (%)	12.9	12.6	12.3	12.1	11.8
P/E (倍)	5.7	5.2	4.7	4.3	3.9
P/B (倍)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6

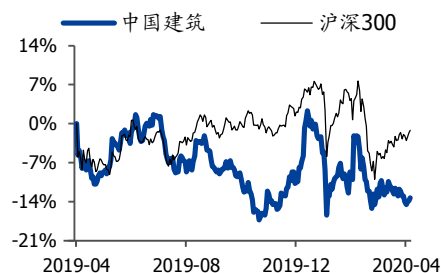
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	5.18
总市值(百万元)	217,379.07
总股本(百万股)	41,965.07
其中自由流通股(%)	98.30
30 日日均成交量(百万股)	77.27

### 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 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

### 相关研究

- 1、《中国建筑 (601668.SH)：收入高增，业绩稳健，稳定高 ROE 具备估值优势》2020-04-25
- 2、《中国建筑 (601668.SH)：3 月新签订单及地产销售回暖，基建订单加速明显》2020-04-16
- 3、《中国建筑 (601668.SH)：房建发力基建回暖驱动订单加速，中海地产销售超目标收官》2020-01-09



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1362008	1461506	1831297	1671509	2094985
现金	317501	292441	293242	318719	342279
应收票据及应收账款	188991	180880	264565	200215	292355
其他应收款	56489	53187	70684	63948	80637
预付账款	48612	55085	62033	65260	71442
存货	634967	578918	791251	615615	830642
其他流动资产	115449	300996	349522	407753	477630
<b>非流动资产</b>	499832	572946	590834	606377	620403
长期投资	65994	74917	86878	99244	112003
固定资产	35680	37554	40063	40562	39853
无形资产	11594	16409	17191	18259	18988
其他非流动资产	386564	444065	446702	448312	449560
<b>资产总计</b>	1861840	2034452	2422131	2277885	2715388
<b>流动负债</b>	1066574	1145728	1472119	1272143	1654855
短期借款	19042	28498	66971	82243	120164
应付票据及应付账款	494871	500160	623168	596789	714331
其他流动负债	552662	617069	781980	593111	820360
<b>非流动负债</b>	366002	386889	386495	373848	352906
长期借款	324121	347397	347003	334356	313414
其他非流动负债	41880	39492	39492	39492	39492
<b>负债合计</b>	1432576	1532617	1858614	1645991	2007761
少数股东权益	185303	224638	248067	273908	302163
股本	41985	41976	41976	41976	41976
资本公积	11262	12028	12028	12028	12028
留存收益	171632	205258	261134	323156	391085
归属母公司股东权益	243961	277198	315449	357986	405465
<b>负债和股东权益</b>	1861840	2034452	2422131	2277885	2715388

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	10311	-34220	64787	59802	42852
净利润	55350	63205	69446	76595	83748
折旧摊销	7161	7329	7230	8570	9488
财务费用	15336	7912	10010	10081	9797
投资损失	-5646	-4213	-5102	-4843	-4951
营运资金变动	-68610	-112338	-16840	-30850	-55461
其他经营现金流	6720	3884	42	248	232
<b>投资活动现金流</b>	-32813	-19813	-20058	-19518	-18796
资本支出	18624	20437	5926	3178	1267
长期投资	-12877	-2887	-11961	-12671	-12759
其他投资现金流	-27066	-2263	-26093	-29011	-30288
<b>筹资活动现金流</b>	64870	26308	-82400	-30078	-38418
短期借款	-11989	9456	0	0	0
长期借款	40323	23276	-394	-12647	-20943
普通股增加	11985	-10	0	0	0
资本公积增加	-13621	765	0	0	0
其他筹资现金流	38173	-7180	-82007	-17431	-17475
<b>现金净增加额</b>	44989	-27082	-37672	10205	-14361

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1199325	1419837	1603603	1742923	1871763
营业成本	1056710	1262226	1424975	1547552	1663195
营业税金及附加	16195	17220	20551	21738	23666
营业费用	3650	4331	5109	5485	5815
管理费用	23352	27685	31269	33985	36498
研发费用	7621	17290	19564	20915	20589
财务费用	15336	7912	10010	10081	9797
资产减值损失	10466	73	8018	8715	8423
其他收益	323	302	312	307	310
公允价值变动收益	-368	-485	-142	-364	-340
投资净收益	5646	4213	5102	4843	4951
资产处置收益	70	131	100	116	108
<b>营业利润</b>	71665	83795	89479	99353	108809
营业外收入	609	1294	1045	1000	987
营业外支出	486	3621	1182	1409	1674
<b>利润总额</b>	71789	81468	89342	98944	108122
所得税	16439	18263	19895	22349	24374
<b>净利润</b>	55350	63205	69446	76595	83748
少数股东损益	17109	21324	23429	25841	28254
<b>归属母公司净利润</b>	38241	41881	46017	50754	55493
EBITDA	91971	104679	109012	120843	130929
EPS (元)	0.91	1.00	1.10	1.21	1.32

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.8	18.4	12.9	8.7	7.4
营业利润(%)	20.0	16.9	6.8	11.0	9.5
归属于母公司净利润(%)	16.1	9.5	9.9	10.3	9.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.9	11.1	11.1	11.2	11.1
净利率(%)	3.2	2.9	2.9	2.9	3.0
ROE(%)	12.9	12.6	12.3	12.1	11.8
ROIC(%)	9.3	9.8	10.1	10.5	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	76.9	75.3	76.7	72.3	73.9
净负债比率(%)	32.7	40.5	31.3	24.4	20.9
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
<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	7.0	7.7	7.2	7.5	7.6
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.00	1.10	1.21	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.82	1.54	1.43	1.02
每股净资产(最新摊薄)	5.27	6.11	7.02	8.03	9.16
<b>估值比率</b>					
P/E	5.7	5.2	4.7	4.3	3.9
P/B	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.9	6.2	5.9	5.3	5.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司主要财务指标

单位: 百万元	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2019一季单季	2020一季单季
营业收入	880,577	959,765	1,054,107	1,199,325	1,419,837	297,577	263,831
营业成本	771,039	862,788	943,539	1,056,710	1,262,226	270,985	239,430
<b>毛利率</b>	<b>12.44%</b>	<b>10.10%</b>	<b>10.49%</b>	<b>11.89%</b>	<b>11.10%</b>	<b>8.94%</b>	<b>9.25%</b>
销售费用	2,370	3,208	3,488	3,650	4,331	902	935
管理费用	17,186	17,718	20,509	23,352	27,685	7,036	6,130
研发费用	0	0	0	7,621	17,290	675	1,009
财务费用	8,426	8,114	9,940	15,336	7,912	1,651	2,765
销售费用率	0.27%	0.33%	0.33%	0.30%	0.31%	0.30%	0.35%
管理费用率	1.95%	1.85%	1.95%	1.95%	1.95%	2.36%	2.32%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.64%	1.22%	0.23%	0.38%
财务费用率	0.96%	0.85%	0.94%	1.28%	0.56%	0.55%	1.05%
<b>期间费用率</b>	<b>3.18%</b>	<b>3.03%</b>	<b>3.22%</b>	<b>4.17%</b>	<b>4.03%</b>	<b>3.45%</b>	<b>4.11%</b>
资产(含信用)减值损失	<b>3,756</b>	<b>5,366</b>	<b>7,049</b>	<b>10,466</b>	<b>3,685</b>	<b>-62</b>	<b>114</b>
投资收益	1,855	6,137	4,411	5,646	4,213	1,150	1,248
营业外收入	865	1,226	1,050	609	1,294	121	134
营业外支出	253	272	348	486	3,621	63	35
税前利润	47,697	52,113	60,400	71,789	81,468	15,599	13,147
所得税	11,754	10,941	13,751	16,439	18,263	3,713	3,052
<b>所得税率</b>	<b>24.64%</b>	<b>20.99%</b>	<b>22.77%</b>	<b>22.90%</b>	<b>22.42%</b>	<b>23.80%</b>	<b>23.21%</b>
少数股东权益占比	27.49%	27.45%	29.38%	30.91%	33.74%	25.48%	24.99%
归母净利润	26,062	29,870	32,942	38,241	41,881	8,858	7,572
<b>净利率</b>	<b>2.96%</b>	<b>3.11%</b>	<b>3.13%</b>	<b>3.19%</b>	<b>2.95%</b>	<b>2.98%</b>	<b>2.87%</b>
摊薄EPS(元)	0.6210	0.7118	0.7850	0.9113	0.9980	0.2111	0.1804
<b>经营性现金流净额</b>	<b>54,604</b>	<b>107,048</b>	<b>-43,457</b>	<b>10,311</b>	<b>-34,220</b>	<b>-98,117</b>	<b>-90,976</b>
收现比	90%	97%	100%	104%	106%	109%	112%
付现比	90%	89%	111%	114%	116%	145%	153%

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

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 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com