


中国建筑(601668.SH)

【联讯建筑中报点评】中国建筑 (601668) : 营收高增长, 毛利率下行拖累利润增速

2019 年 08 月 29 日

事项:

买入(维持)

当前价: 5.50 元

目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

相关研究

2019 年 8 月 29 日, 公司发布 2019 年中期报告。营业总收入为 6854.19 亿元, 较上年同期上升 16.4%; 归属于上市公司股东的净利润为 203.08 亿元, 较上年同期上升 6.1%; 每股盈利 0.45 元, 较上年同期上升 0.03 元/股。

评论:

◇ 房建、基建、房地产、勘察设计均实现较快增长, Q2 应收增长提速

报告期内, 公司房建业务持续增长, 实现营业收入 4452.3 亿元, 同比增长 18.7%, 占总营收的比重达 72.08%; 基础设施业务实现营业收入 1,404.9 亿元, 同比增长 11.2%; 房地产业务实现营业收入 977.1 亿元, 同比增长 17.2%; 勘察设计业务实现营业收入 50.4 亿元, 同比增长 31.3%;。

分季度看, 公司 Q2 收入同比增速 21.6%, 对比 Q1 同比增速为 10.24%, Q2 增速提升明显。Q2 房建/基建/地产收入增速分别为 26.5%/1.2%/31.4%; Q2 归母净利润 114.5 亿元, 同比增长 4.1%; 利润增速未能与收入同步主要因毛利率有所下滑;

财务风险整体可控, 期末资产负债率控制在 76.54%, 同比降低 2.25 个百分点。

◇ 上半年综合毛利率有所下降

报告期公司综合毛利率为 10.1%, 同比下降 0.4 个百分点。其中房屋建筑工程毛利率 5.1%, 同比下降 0.3 个百分点, 基础设施建设与投资毛利率为 8.7%, 与去年保持持平, 房地产开发与投资毛利率 32.7%, 同比下降 1.2 个百分点, 勘察设计毛利率为 16.3%, 同比增长 3.3 个百分点。综合毛利率下降一方面因为毛利率较低的房建业务占比上升且房建本身毛利率下滑所致;

◇ 期间费用率保持稳定, 销售费用、管理费用率小幅提升

报告期内, 公司期间费用率 3.22% (+0.07pct), 基本保持稳定, 其中销售费用率 0.27%, 上升 0.02 个百分点; 管理费用率 2.35%, 上升 0.37 个百分点, 主要因研发投入大幅上升; 财务费用率 0.61%, 下降 0.31 个百分点。销售费用增加主要原因是报告期内加强了地产营销, 而财务费用大幅下降则与终止确认的保理手续费计入投资收益有关;

◇ 在基建合同拖累的情况下新签合同继续增长

上半年公司新签订单 14360 亿元, 同比增长 6.0%, 新签合同总额同比增长 6.0%, 至 14,360 亿元。其中, 房建业务稳健发展, 新签合同额 10,351 亿元, 同比增长 18.9%; 基础设施业务新签合同额 2,112 亿元, 同比下降 37.4%; 设计勘察业务新签合同额 55 亿元, 同比下降 8.3%。房地产业务合约销售额 1,842 亿元, 同比增长 30.6%; 基建新签合同额下滑主要还是公司收缩 PPP 相关业务有关;

◇ 房建、地产实现高增长, 地产利润占比接近



◇ 企业改革持续深入，科技创新持续强化

改革方面，中国建筑是国务院国资委选取的 10 家创建世界一流示范企业中，完全竞争性领域的唯一代表。下属中建一局二公司入选国务院国资委双百行动，中建装饰入选国家发改委第四批混合所有制改革试点。

科创方面，报告期公司在重大装备和材料上均有突破。公司自主研发“造楼机”超高层智能建造集成平台，提升工效 30%以上，占据超高层建造技术制高点；自主研发全球第一个运用于主塔式桥梁施工的大型智能装备“空中造塔机”整体式自适应桥塔智能顶升爬架系统；自主研发全国首台超深超长双 S 曲线泥水平衡岩石顶管机（SPRJ-1650 型），填补深隧施工重大装备领域的国内空白。公司独立研发单一涂层材料，全球首次利用阳光和外太空给建筑物无电、无氟昼夜低温制冷（晴朗天气最高可将混凝土表面温度降低 20℃），取得建筑节能重大突破，产业化前景广阔。

◇ 维持“买入”评级

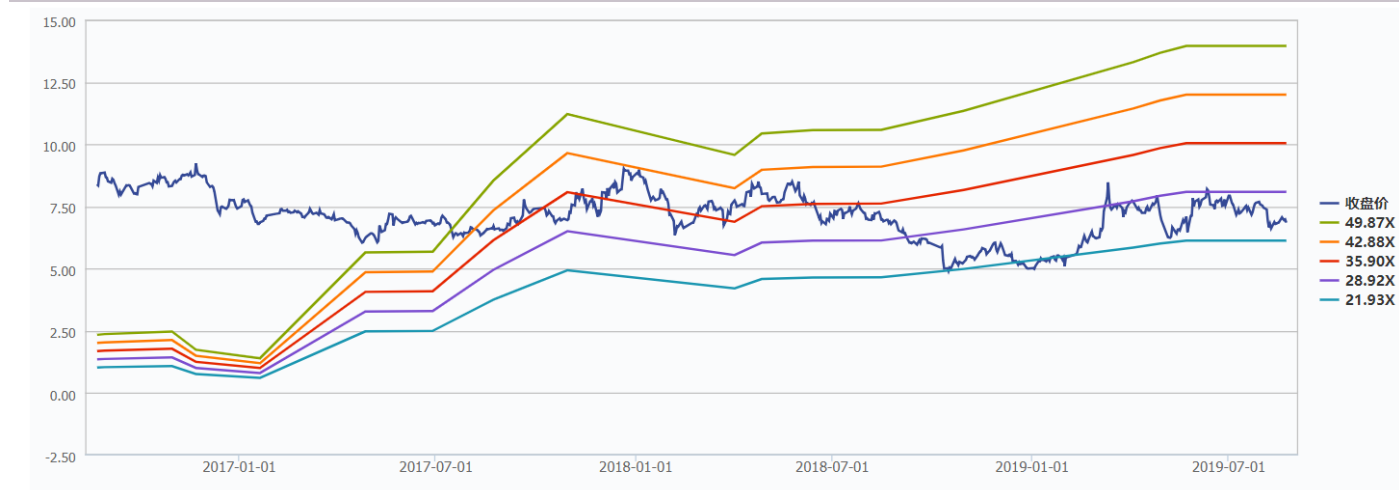
我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 1.36 万亿元、1.51 万亿元、1.65 万亿元，同比分别增加 13.2%、11.0%、9.6%；归母净利润分别为 424.8 亿元、486.4 亿元、540.3 亿元，同比分别增加 11.1%、14.5%、11.1%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.01 元/股、1.15 元/股和 1.28 元/股，对应的 PE 分别为 6/5/4x，公司是全球最大工程承包商，也是市场化程度最高的建筑央企，估值低廉，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

宏观经济风险；生产安全风险；现金流风险；原材料价格风险



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



图表2： 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	317501	344668	384244	430342	营业收入	1199325	1357050	1505739	1649935
应收款项	188991	260256	288772	316426	营业成本	1056710	1202085	1334141	1462269
存货净额	634967	665636	738687	809549	营业税金及附加	16195	17642	19575	21449
其他流动资产	162409	81423	90344	98996	销售费用	3650	3664	4065	4455
流动资产合计	1362008	1415937	1569199	1725822	管理费用	23352	30269	33540	36713
固定资产	43973	41693	37771	32393	财务费用	15336	16713	16018	15375
无形资产及其他	11594	11180	10766	10352	投资收益	5646	5000	5000	5000
投资性房地产	378270	378270	378270	378270	资产减值及公允价值变动	(10834)	(11942)	(13251)	(14519)
长期股权投资	65994	82994	92994	102994	其他收入	(7229)	0	0	0
资产总计	1861840	1930075	2089001	2249831	营业利润	71665	79735	90150	100154
短期借款及交易性金融负债	97089	90000	90000	90000	营业外净收支	123	100	400	400
应付款项	494871	564545	626502	686602	利润总额	71789	79835	90550	100554
其他流动负债	474615	436907	484853	531363	所得税费用	16439	18362	20826	23128
流动负债合计	1066574	1091452	1201355	1307965	少数股东损益	17109	18991	21080	23399
长期借款及应付债券	324121	324121	324121	324121	归属于母公司净利润	38241	42482	48643	54028
其他长期负债	41880	43880	45880	47880					
长期负债合计	366002	368002	370002	372002	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	1432576	1459454	1571357	1679967	净利润	38241	42482	48643	54028
少数股东权益	185303	194798	205338	217038	资产减值准备	3416	(1604)	(1941)	(2433)
股东权益	243961	275823	312305	352826	折旧摊销	8486	5356	6026	6706
负债和股东权益总计	1861840	1930075	2089001	2249831	公允价值变动损失	10834	11942	13251	14519
					财务费用	15336	16713	16018	15375
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(55100)	11416	(526)	(990)
每股收益	0.91	1.01	1.15	1.28	其它	(727)	11099	12481	14132
每股红利	0.76	0.25	0.29	0.32	经营活动现金流	5150	80691	77935	85963
每股净资产	5.79	6.55	7.41	8.37	资本开支	(2461)	(13000)	(13000)	(13000)
ROIC	11%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(5031)	(5814)	(3198)	(3358)
ROE	16%	15.4%	16%	15%	投资活动现金流	(23575)	(35814)	(26198)	(26358)
毛利率	12%	11%	11%	11%	权益性融资	53620	0	0	0
EBIT Margin	8%	8%	8%	8%	负债净变化	28823	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	8%	8%	支付股利、利息	(32230)	(10620)	(12161)	(13507)
收入增长	14%	13%	11%	10%	其它融资现金流	15867	(7089)	0	0
净利润增长率	16%	11%	15%	11%	融资活动现金流	62672	(17709)	(12161)	(13507)
资产负债率	87%	86%	85%	84%	现金净变动	44248	27167	39576	46098
息率	13.9%	4.6%	5.2%	5.8%	货币资金的期初余额	273253	317501	344668	384244
P/E	6.1	5.5	4.8	4.3	货币资金的期末余额	317501	344668	384244	430342
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	企业自由现金流	27578	83382	80602	89003
EV/EBITDA	15.4	15.6	15.0	14.5	权益自由现金流	72267	63424	68269	77165

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com