



2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

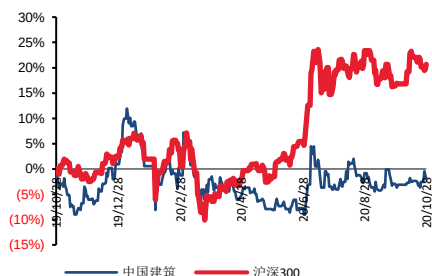
中国建筑(601668)

昨收盘: 5.15

工业 资本货物

三季报业绩显著改善，回购式股权激励增强经营活力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	41,965/41,254
总市值/流通(百万元)	216,120/212,456
12 个月最高/最低(元)	6.09/4.77

相关研究报告:

中国建筑(601668)《中国建筑年报点评: 营收高增, 业绩稳增, 低估价值持续扩张企业价值凸显》——2020/04/26

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布三季报业绩: 前三季度实现营业收入 1,076,106,209,000 元, 同比增长 10.53%, 归母净利润 31,136,838,000 元, 同比增长 3.86%。

➤ 点评:

三季报业绩回升明显, 房建业务表现亮眼。今年公司业绩呈现逐季度改善态势。截至 Q3, 营业收入/归母净利润增速分别为 10.53%/3.86%, 较 H1 分别改善 4.29/6.17pct, 其中 Q3 复苏较为显著, 营业收入 3479.18 亿, 同比增长达 20.73%, 归母净利润为 112.97 亿, 同比增长达 16.81%。分结构来看, 房建、基建、地产营收分别增长 12.4%/8%/9%, 其中房建表现较好。

整体盈利相对稳健, 地产毛利率小幅下滑。公司前三季度综合毛利率为 10.54%, 与去年同期相比小幅提升 0.11pct。费率整体相对稳健, 销售/管理/财务/研发费率分别为 0.3%/1.88%/0.8%/1.27%, 分别同比变动 0/-0.04/+0.02/+0.68pct, 因进一步布局装配式建筑、加大建筑工业化科技创新, 研发力度持续加大, 研发费率有所提升。

经营活动现金流同比去年净流出收窄。前三季度经营活动产生的净现金流出为 884.13 亿元, 净流出金额较去年同期减少 182.61 亿元, 有所改善, 主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。实际订单充裕的情况下, Q4 收款有望持续加快。

新签订单稳中有升, 基建业务快速增长, 地产销售显著加快。前三季度, 公司累计新签合同额 22,286 亿元, 同比增长 9.3%。其中房建业务稳健增长, 增速约 7.7%, 其中 Q3 同比 20.73%; 基建板块延续高增速, 新签合同额 3,926 亿元, 同比增长 22%; 地产销售额 2776 亿, 同比 2.9%, 其中 Q3 增速达 13.2%, 明显回升

第四期股权激励计划获国资委批准, 有望持续增强经营活力。本次计划激励对象不超过 2,800 人, 授予总股数不超过 10 亿股, 授予总股数占公司股本总额的比例不超过 2.4%激励范围更广, 有望激发公司持续经营活力。

➤ **投资建议:** 公司作为建筑业龙头企业, 依托房建、基建、地产三大业务, 在手订单充裕度较高, 业绩持续有保障。预计 2020-2022 年 EPS 为 1.07/1.18/1.31 元, 对应 PE 为 4.82/4.35/3.94。

➤ 风险提示：基建/地产投资下滑

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	1419836.59	1550219.96	1722529.19	1914743.04
(+/-%)	18.39%	9.18%	11.12%	11.16%
归母净利润(百万)	41881.40	44863.33	49628.68	54801.42
(+/-%)	9.52%	7.12%	10.62%	10.42%
摊薄每股收益(元)	1.00	1.07	1.18	1.31
市盈率(PE)	5.63	4.82	4.35	3.94

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1419837	1550220	1722529	1914743
%同比增速	18%	9%	11%	11%
营业成本	1262226	1380389	1534964	1707295
毛利	157610	169831	187565	207448
%营业收入	11%	11%	11%	11%
税金及附加	17220	19867	21483	24210
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	4331	4859	5298	5910
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	27685	30206	33576	37315
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	17290	20153	23254	26806
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	7912	15308	15278	15235
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	73	-398	-249	-323
信用减值损失	-3612	0	0	0
其他收益	302	335	401	422
投资收益	4213	6225	6712	6944
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-485	0	0	0
资产处置收益	131	112	128	153
营业利润	83795	85711	95667	105166
%营业收入	6%	6%	6%	5%
营业外收支	-2327	0	0	0
利润总额	81468	85711	95667	105166
%营业收入	6%	6%	6%	5%
所得税费用	18263	19420	21561	23765
净利润	63205	66291	74107	81401
%营业收入	4%	4%	4%	4%
归属于母公司的净利润	41881	44863	49629	54801
%同比增速	10%	7%	11%	10%
少数股东损益	21324	21428	24478	26600

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.00	1.07	1.18	1.31
BVPS	6.61	7.48	8.45	9.52
PE	5.63	4.82	4.35	3.94
PEG	0.59	0.68	0.41	0.38
PB	0.85	0.69	0.61	0.54
EV/EBITDA	4.08	3.82	3.21	2.66
ROE	15%	14%	14%	14%
ROIC	7%	7%	7%	8%

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	292441	316343	351165	380051
交易性金融资产	902	902	902	902
应收账款及应收票据	180880	196651	218975	243151
存货	578918	633113	704008	783048
预付账款	55085	61872	67893	76020
其他流动资产	353280	387028	426805	469444
流动资产合计	1461506	1595908	1769749	1952616
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	74917	83840	92763	101686
投资性房地产	76301	76301	76301	76301
固定资产合计	37554	39140	40877	42538
无形资产	16409	19002	22706	25855
商誉	2347	2397	2447	2497
递延所得税资产	15129	15129	15129	15129
其他非流动资产	350288	361988	373688	385388
资产总计	2034452	2193706	2393660	2602010
短期借款	28498	28498	28498	28498
应付票据及应付账款	500160	546982	608233	676520
预收账款	450	491	546	607
应付职工薪酬	7758	10261	11026	11816
应交税费	59369	60983	69119	77406
其他流动负债	549493	599474	664116	723640
流动负债合计	1145728	1246690	1381538	1518487
长期借款	247800	247800	247800	247800
应付债券	99597	99597	99597	99597
递延所得税负债	4656	4656	4656	4656
其他非流动负债	34836	34836	34836	34836
负债合计	1532617	1633579	1768427	1905376
归属于母公司的所有者权益	277198	314061	354690	399491

	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	224638	246066	270543	297143
经营活动现金流净额	-34220	67173	77839	73024
投资	-2838	-19423	-19423	-19423
资本性支出	-18250	-6200	-5433	-5784
其他	1276	6025	6512	6744
投资活动现金流净额	-19813	-19598	-18344	-18463
债权融资	0	0	0	0
股权融资	29815	0	0	0
银行贷款增加(减少)	184449	0	0	0
筹资成本	-37387	-23674	-24674	-25674
其他	-150569	0	0	0
筹资活动现金流净额	26308	-23674	-24674	-25674
现金净流量	-27082	23901	34822	28887

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。