

# 中国建筑 (601668.SH)

## 建筑龙头业绩稳健，低估值蓝筹价值凸显

### 核心观点:

- **上半年业绩稳健增长，现金流略有好转。**公司公告 2021 年三季报，21Q1-3 实现营业收入 13370 亿元，同比增长 24.25%，归母净利润 378 亿元，同比增长 21.5%，实现扣非净利润 365 亿元，同比增长 22.99%。分季度看，Q1-Q3 收入增速分别为 53%/15%/15%，归母净利润增速分别为 45%/19%/8%。公司 21Q1-3 毛利率/净利率分别为 10.5%/4.2%，同比分别下降 0.05/0.20pct，现金流方面看，公司前三季度实现经营性现金流净流出 434 亿元，同比减少净流出 451 亿元，为 2017 年以来三季报最好现金流。
- **Q3 订单增速略有放缓，预计全年将保持稳健增长。**根据公司经营数据公告，建筑业方面，公司 2021 年 1-9 月新签建筑业订单 21523 亿元，同比增长 10.3%，其中，房建/基建/设计新签订单 16332/5101/89 亿元，同比分别变动+5.5%/+29.9%/-9.3%，受地产行业下行以及基数较高等原因，公司 Q3 各月订单增速均有所放缓。地产方面，1-9 月地产合约销售额 3006 亿元，同比增长 8.3%，合约销售面积 1458 万平方米，同比下降 1.2%。后期随着专项债发行加速及项目落地，公司建筑业订单支撑力度仍然较强，后期有望扭转 Q3 的订单低增速，全年保持稳健增长。
- **盈利预测及投资建议。**公司前三季度业绩保持高增，且按照最新的收盘价对应公司目前股息率约为 4.61%，低估值蓝筹价值凸显。预计公司 21-23 年归母净利润分别为 495/542/593 亿元。而公司目前 2021 年对应 PE 估值不足 4 倍，低估值优势显著，维持公司 8.00 元/股合理价值的观点不变，对应 21 年约 6.8 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 基建投资下滑、新签订单增速下滑、应收账款坏账率升高。

### 盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,419,837	1,615,023	1,858,168	2,080,671	2,294,605
增长率(%)	18.4	13.7	15.1	12.0	10.3
EBITDA(百万元)	100,132	107,856	137,126	148,836	163,580
归母净利润(百万元)	41,881	44,944	49,476	54,198	59,279
增长率(%)	9.5	7.3	10.1	9.5	9.4
EPS(元/股)	1.00	1.07	1.18	1.29	1.41
市盈率(P/E)	5.63	4.64	3.95	3.61	3.30
ROE(%)	15.1	15.0	13.8	13.2	12.6
EV/EBITDA	4.08	3.82	3.04	2.84	2.68

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	4.66 元
合理价值	8.00 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-26

### 相对市场表现



分析师:

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师:

邹戈



SAC 执证号: S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-60750630



xielu@gf.com.cn

请注意, 尉凯旋, 邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

中国建筑(601668.SH):建	2021-08-27
筑龙头业绩稳健, 低估值蓝筹价值凸显	
中国建筑(601668.SH):业	2021-07-13
绩略超预期, 6月新签订单加速	
中国建筑(601668.SH):业	2021-04-16
绩稳健, 订单加速, 低估值蓝筹价值凸显	

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1461506</b>	<b>1577630</b>	<b>1826092</b>	<b>2060903</b>	<b>2207779</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>-34220</b>	<b>20272</b>	<b>76274</b>	<b>111886</b>	<b>107590</b>
货币资金	292441	295857	350749	424677	413333	净利润	63205	70950	78533	86028	94093
应收及预付	239639	238463	295979	324627	355938	折旧摊销	9047	8888	7294	7709	8755
存货	578918	675125	772894	849372	935065	营运资金变动	-112919	-65247	-41207	-16114	-33035
其他流动资产	350508	368185	406470	462226	503444	其它	6446	5680	31653	34262	37777
<b>非流动资产</b>	<b>572946</b>	<b>614544</b>	<b>683951</b>	<b>759258</b>	<b>839321</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-19813</b>	<b>-52628</b>	<b>-72342</b>	<b>-78583</b>	<b>-84689</b>
长期股权投资	74917	86439	90439	96439	102639	资本支出	-18250	-46220	-13465	-13803	-14403
固定资产	37554	39127	39420	39598	40654	投资变动	-2838	-9326	-63437	-69385	-74811
在建工程	10086	10933	11996	13083	14104	其他	1276	2918	4560	4605	4525
无形资产	16409	22559	27374	32080	35305	<b>筹资活动现金流</b>	<b>26308</b>	<b>30818</b>	<b>50960</b>	<b>40625</b>	<b>-34246</b>
其他长期资产	433980	455486	514723	578058	646619	银行借款	22462	16797	44503	61610	29570
<b>资产总计</b>	<b>2034452</b>	<b>2192174</b>	<b>2510043</b>	<b>2820161</b>	<b>3047100</b>	股权融资	29815	57100	-17	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1145728</b>	<b>1196015</b>	<b>1347764</b>	<b>1496761</b>	<b>1624381</b>	其他	-25970	-43079	6474	-20985	-63816
短期借款	28498	29317	23820	25430	25000	<b>现金净增加额</b>	<b>-27725</b>	<b>-1538</b>	<b>54892</b>	<b>73928</b>	<b>-11344</b>
应付及预收	500610	508260	626712	688620	757278	<b>期初现金余额</b>	<b>298810</b>	<b>271728</b>	<b>295857</b>	<b>350749</b>	<b>424677</b>
其他流动负债	616619	658438	697233	782710	842103	<b>期末现金余额</b>	<b>271728</b>	<b>267862</b>	<b>350749</b>	<b>424677</b>	<b>413333</b>
<b>非流动负债</b>	<b>386889</b>	<b>419064</b>	<b>498227</b>	<b>576227</b>	<b>581227</b>						
长期借款	247800	292897	342897	402897	432897						
应付债券	99597	88782	117946	135946	110946						
其他非流动负债	39492	37384	37384	37384	37384						
<b>负债合计</b>	<b>1532617</b>	<b>1615079</b>	<b>1845992</b>	<b>2072988</b>	<b>2205608</b>						
股本	41976	41965	41948	41948	41948						
资本公积	12028	10266	10266	10266	10266						
留存收益	205258	242055	291531	345729	405007						
归属母公司股东权益	277198	300421	358320	409611	469116						
少数股东权益	224638	276674	305731	337562	372376						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2034452</b>	<b>2192174</b>	<b>2510043</b>	<b>2820161</b>	<b>3047100</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1419837</b>	<b>1615023</b>	<b>1858168</b>	<b>2080671</b>	<b>2294605</b>
营业成本	1262226	1440132	1643355	1844738	2034733
营业税金及附加	17220	15896	18582	20807	22946
销售费用	4331	5522	6009	6793	7527
管理费用	27685	28983	34004	38076	42450
研发费用	17290	25523	26386	29129	32124
财务费用	7912	7798	24901	28578	30912
资产减值损失	-3538	-3670	-5504	-3297	-3668
公允价值变动收益	-485	51	-420	-398	-455
投资净收益	4213	6152	4980	5003	4980
<b>营业利润</b>	<b>83795</b>	<b>94482</b>	<b>104421</b>	<b>114295</b>	<b>125146</b>
营业外收支	-2327	-191	290	410	312
<b>利润总额</b>	<b>81468</b>	<b>94291</b>	<b>104711</b>	<b>114705</b>	<b>125458</b>
所得税	18263	23340	26178	28676	31364
<b>净利润</b>	<b>63205</b>	<b>70950</b>	<b>78533</b>	<b>86028</b>	<b>94093</b>
少数股东损益	21324	26006	29057	31831	34814
<b>归属母公司净利润</b>	<b>41881</b>	<b>44944</b>	<b>49476</b>	<b>54198</b>	<b>59279</b>
EBITDA	100132	107856	137126	148836	163580
EPS (元)	1.00	1.07	1.18	1.29	1.41

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	18.4%	13.7%	15.1%	12.0%	10.3%
营业利润增长	16.9%	12.8%	10.5%	9.5%	9.5%
归母净利润增长	9.5%	7.3%	10.1%	9.5%	9.4%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	11.1%	10.8%	11.6%	11.3%	11.3%
净利率	4.5%	4.4%	4.2%	4.1%	4.1%
ROE	15.1%	15.0%	13.8%	13.2%	12.6%
ROIC	10.5%	9.5%	11.0%	10.8%	10.7%
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	75.3%	73.7%	73.5%	73.5%	72.4%
净负债比率	22.9%	22.8%	22.8%	23.1%	21.6%
流动比率	127.6%	131.9%	135.5%	137.7%	135.9%
速动比率	72.2%	71.9%	73.6%	76.6%	74.0%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.76	0.79	0.78	0.78
应收账款周转率	7.60	8.48	7.89	8.03	8.05
存货周转率	2.08	2.30	2.13	2.17	2.18
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.00	1.07	1.18	1.29	1.41
每股经营现金流	-0.82	0.48	1.82	2.67	2.56
每股净资产	6.60	7.16	8.54	9.76	11.18
<b>估值比率</b>					
P/E	5.63	4.64	3.95	3.61	3.30
P/B	0.85	0.69	0.55	0.48	0.42
EV/EBITDA	4.08	3.82	3.04	2.84	2.68

## 广发建筑工程行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：高级分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。