

中国建筑 (601668.SH)

新签合同明显加速，央企龙头价值有望重估

12月新签合同明显加速，房建表现亮眼。公司2021年1-12月新签建筑业合同额31074亿元，同增12.1%，较1-11月加速4个pct；12月单月新签合同4661亿元，同比增长42.7%，较11月单月大幅加速35.0个pct，主要受房建业务强力带动。分业务板块看，1-12月房建新签合同额22506亿元，同增8.3%，较上月加速5.6个pct，12月单月新签2820亿元，同比增长78.5%，较上月加速69.9个pct。房建订单大幅增长主要因：1) 城市更新、旧改、产业园等类型项目需求较好，部分大项目集中落地。2) 政策微调，房地产行业整体环境略有改善。3) 去年同期下滑20%，基数较低。1-12月份基建新签合同额8439亿元，同增24.1%，较上月放缓4.6个pct；12月单月新签1820亿元，同比增长9.3%，继续保持稳健增长。1-12月新开工面积3.85亿平米，同比增长12.4%，较1-11月加速2.9个pct。

12月地产销售有所回暖，全年平稳收官。2021年1-12月份公司地产业务合约销售额4221亿元，同比下滑1.5%，较上月降幅收窄0.2个pct，其中12月单月合约销售额585亿元，同比下滑0.5%，较11月34.2%的降幅明显收窄；1-12月份合约销售面积2143万平米，同比下降9.6%，较上月降幅收窄0.3个pct，其中12月单月合约销售面积314万平米，同降7.9%。

房地产行业供给侧改革加速，稳健央企龙头价值有望重估。在“三条红线”严格监管下，2021年多家杠杆较高的民营房企经营出现风险，预计未来将逐步退出市场或放缓扩张，房地产行业供给侧改革将加速，市场份额有望进一步向央企国企龙头集中。中国建筑旗下中海地产长期坚持低杠杆的经营战略，财务指标稳健，同时公司作为央企龙头，融资渠道顺畅，成本较低，未来有望在合规要求下获取更多优质土地资源，或收购经营出现风险的房企项目，加速行业整合，实现市占率的持续提升，价值有望得到重估。我们预计2021年公司中海地产有望贡献归母净利润200亿元，参考保利发展21年PE6.3X估值，市值1260亿元；施工业务贡献利润295亿元，参考中国中铁、中国铁建、中国交建21年平均PE5.7X估值，市值1682亿元；分部估值总市值为2942亿元，较当前市值高出35%。

公司保障房领域经验丰富竞争有力，有望受益保障房建设提速。去年12月中央经济工作会议由2020年的“高度重视”改为“推进”保障房建设，可能表明保障房建设从准备阶段进入到落地执行阶段，2022年建设进度或显著加快。我们认为加快推进保障房建设既可改善民生，又可对冲民营房企投资收缩，稳定房地产投资，有望成为今年稳增长的重要抓手之一，有望获财政资源重点倾斜。公司作为房建地产综合龙头央企，在保障房建设与投资运营市场有较强竞争优势，根据公司官网路演资料披露2021年前三季度新签保障房订单828亿元，项目经验丰富，后续有望重点受益于国内保障房建设提速。

投资建议：预测公司21-23年归母净利润分别为495/541/587亿元，同比增长10%/9%/9%，EPS分别为1.18/1.29/1.40元，当前股价对应PE分别为4.4/4.1/3.7倍，PB(Lf)为0.69倍，处在历史最低区间，维持“买入”评级。

风险提示：部分房地产企业信用风险冲击、房地产调控风险、项目执行进度不达预期风险、监管政策变化风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,419,837	1,615,023	1,832,989	2,032,663	2,225,972
增长率 yoy (%)	18.4	13.7	13.5	10.9	9.5
归母净利润(百万元)	41,881	44,944	49,546	54,050	58,700
增长率 yoy (%)	9.5	7.3	10.2	9.1	8.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.00	1.07	1.18	1.29	1.40
净资产收益率 (%)	12.6	12.3	12.1	11.8	11.5
P/E (倍)	5.2	4.9	4.4	4.1	3.7
P/B (倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5

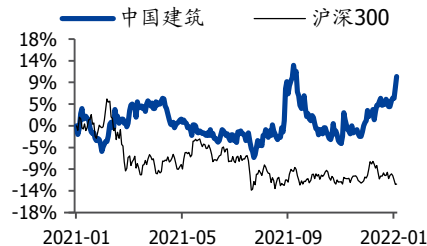
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年1月7日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
1月7日收盘价(元)	5.24
总市值(百万元)	219,808.40
总股本(百万股)	41,948.17
其中自由流通股(%)	96.89
30日日均成交量(百万股)	172.67

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@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

- 《中国建筑(601668.SH): Q3业绩稳健增长, 现金流显著改善》2021-10-27
- 《中国建筑(601668.SH): Q2业绩处预告中值, 稳增长预期提升有望促估值修复》2021-08-28
- 《中国建筑(601668.SH): 龙头超低估值性价比凸显, 地产预期改善估值有望修复》2021-08-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1461506	1577630	1800964	1880428	2142789
现金	292441	295857	274948	304899	333896
应收票据及应收账款	180880	192431	249253	258913	297580
其他应收款	53187	54627	67737	67956	80642
预付账款	55085	42243	68220	54277	79870
存货	578918	675125	811501	852522	995757
其他流动资产	300996	317346	329305	341861	355045
非流动资产	572946	614544	646703	677368	706771
长期投资	74917	86439	102123	118382	134777
固定资产	37554	39127	44277	49126	53412
无形资产	16409	22559	24467	26193	28517
其他非流动资产	444065	466419	475836	483668	490065
资产总计	2034452	2192174	2447668	2557796	2849560
流动负债	1145728	1196015	1352520	1369463	1571981
短期借款	28498	29317	78053	116849	150000
应付票据及应付账款	500160	507653	627965	581225	700646
其他流动负债	617069	659045	646502	671389	721335
非流动负债	386889	419064	448847	464920	469508
长期借款	347397	381680	411463	427535	432124
其他非流动负债	39492	37384	37384	37384	37384
负债合计	1532617	1615079	1801367	1834383	2041489
少数股东权益	224638	276674	305343	336618	370583
股本	41976	41965	41965	41965	41965
资本公积	12028	10266	10266	10266	10266
留存收益	205258	242055	305289	374363	449240
归属母公司股东权益	277198	300421	340958	386796	437488
负债和股东权益	2034452	2192174	2447668	2557796	2849560

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-34220	20272	11916	25110	42973
净利润	63205	70950	78215	85325	92666
折旧摊销	7329	6845	7514	9362	11432
财务费用	7912	7798	8695	10035	10462
投资损失	-4213	-6152	-5105	-5279	-5187
营运资金变动	-112338	-62958	-77718	-74613	-66657
其他经营现金流	3884	3788	316	280	257
投资活动现金流	-19813	-52628	-34884	-35028	-35904
资本支出	20437	49498	16475	14407	13008
长期投资	-2887	-6849	-15684	-16259	-16395
其他投资现金流	-2263	-9979	-34093	-36880	-39291
筹资活动现金流	26308	30818	-46677	1074	-11224
短期借款	9456	819	0	0	0
长期借款	23276	34282	29783	16073	4588
普通股增加	-10	-11	0	0	0
资本公积增加	765	-1762	0	0	0
其他筹资现金流	-7180	-2511	-76461	-14999	-15812
现金净增加额	-27082	-3866	-69645	-8845	-4155

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1419837	1615023	1832989	2032663	2225972
营业成本	1262226	1440132	1635289	1813785	1986901
营业税金及附加	17220	15896	18330	20327	22260
营业费用	4331	5522	5875	6463	7153
管理费用	27685	28983	34318	37267	41243
研发费用	17290	25523	27495	31710	34280
财务费用	7912	7798	8695	10035	10462
资产减值损失	73	-328	5499	6098	6678
其他收益	302	613	0	0	0
公允价值变动收益	-485	51	-316	-280	-257
投资净收益	4213	6152	5105	5279	5187
资产处置收益	131	166	0	0	0
营业利润	83795	94482	102278	111978	121925
营业外收入	1294	809	941	913	989
营业外支出	3621	1000	1364	1618	1901
利润总额	81468	94291	101854	111273	121013
所得税	18263	23340	23639	25948	28347
净利润	63205	70950	78215	85325	92666
少数股东损益	21324	26006	28669	31275	33966
归属母公司净利润	41881	44944	49546	54050	58700
EBITDA	104679	119228	117146	131687	145133
EPS (元)	1.00	1.07	1.18	1.29	1.40

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	13.7	13.5	10.9	9.5
营业利润(%)	16.9	12.8	8.3	9.5	8.9
归属于母公司净利润(%)	9.5	7.3	10.2	9.1	8.6
获利能力					
毛利率(%)	11.1	10.8	10.8	10.8	10.7
净利率(%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6
ROE(%)	12.6	12.3	12.1	11.8	11.5
ROIC(%)	9.8	10.2	9.5	9.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	75.3	73.7	73.6	71.7	71.6
净负债比率(%)	40.5	40.0	42.0	41.4	38.5
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.7	8.7	8.3	8.0	8.0
应付账款周转率	2.5	2.9	2.9	3.0	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.07	1.18	1.29	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.82	0.48	0.28	0.60	1.02
每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.92	7.89	8.98	10.19
估值比率					
P/E	5.2	4.9	4.4	4.1	3.7
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.2	6.1	6.8	6.5	6.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 7 日收盘价

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：021-38124100

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