

公司研究

竣工面积同比高增，看好 22 年中海地产发力

——中国建筑（601668.SH）2022 年 2 月经营数据点评

要点

事件：中国建筑发布公告，2022 年 1-2 月新签合同总额 4771 亿元，同比+1.50%。22 年 2 月，公司新签合同额增速为-13.49%，建筑业务和地产业务单月订单同比增速分别为-9.82%、-40.16%。

点评：

单月订单增速或受高基数扰动，房屋竣工面积同比接近翻倍：2022 年 2 月，公司建筑业务新签合同额 1634 亿元，同比-9.82%。分业务，**基建业务**新签合同额 409 亿元，同比-26.96%；**房建业务**新签合同额 1218 亿元，同比-2.17%。基建及房建业务单月订单同比负增长或受上年同期高基数扰动。2022 年 2 月，公司房屋新开工面积同比+2.57%，房屋竣工面积同比+90.54%；房屋竣工面积同比高增或验证房地产行业竣工高峰期正在加速到来。

房地产行业政策持续放松，看好 22 年中海地产发力：截至 2022 年 2 月，公司地产业务累计合约销售额 313 亿元，同比-40.3%，或主要受房地产行业景气度下行影响。今年以来地产政策边际持续放松，多地下调首套房贷首付比例，银保监会、人民银行的发文明确了对“三亿新市民”住房贷款等方面的信贷支持，地产链或将迎来基本面回暖。若后期观察到地产销售数据回暖，则地产行业基本面拐点可以确立。2022 年 2 月，公司新购置土地储备面积为 30 万平方米，或受集中供地时点影响；公司在手土储充沛，截至 2 月末，公司拥有土地储备 10097 万平米，对应 21 年销售面积（2143 万平米）静态去化周期约为 5 年。

公司地产业务长期坚持稳健经营战略，其子公司中海地产财务指标优异，且具有央企的融资优势。在 21H2 的地产下行周期中，公司房地产业务受到的冲击影响较小；随着地产融资的边际改善，以及土地竞拍格局的优化（部分民营企业被动退出），公司房地产业务竞争优势或将进一步强化。判断后续公司旗下中海地产及中建地产凭借其健康的财务报表、通畅的融资渠道及相对低廉的融资成本，通过项目资产并购或购置优质土地资源的方式，实现逆势扩张。

盈利预测、估值与评级：我们看好公司在房建、基建等领域的竞争力，看好公司在市场需求整体偏弱的背景下依旧能够通过市占率提升实现稳定增长。22 年公司或受益于稳增长政策发力，以及地产行业龙头集中度提升。维持公司 2021-2023 年 EPS 预测分别为 1.20 元、1.29 元、1.41 元。现价对应公司 22 年动态市盈率为 4.1x，维持“买入”评级。

风险提示：房屋建设需求下滑风险，基建投资增速下滑风险，房地产业务拿地价格过高风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,419,837	1,615,023	1,831,419	2,026,901	2,255,457
营业收入增长率	18.39%	13.75%	13.40%	10.67%	11.28%
净利润（百万元）	41,881	44,944	50,203	54,301	59,017
净利润增长率	9.52%	7.31%	11.70%	8.16%	8.69%
EPS（元）	1.00	1.07	1.20	1.29	1.41
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.11%	14.96%	14.70%	14.09%	13.64%
P/E	5.3	4.9	4.4	4.1	3.8
P/B	0.80	0.74	0.65	0.57	0.51

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-03-10

买入（维持）

当前价：5.28 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	419.48
总市值(亿元):	2214.86
一年最低/最高(元):	4.38/5.77
近 3 月换手率:	37.41%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.99	23.09	22.10
绝对	-5.71	7.54	10.56

资料来源：Wind

相关研报

基建新签提速，在手土储资源充沛——中国建筑（601668.SH）2022 年 1 月经营数据点评（2022-02-21）

12 月房建新签提速，新购土储大幅增长——中国建筑（601668.SH）2021 年 1-12 月经营数据点评（2022-01-10）

收入订单保持较快增长，经营现金流净额同比显著改善——中国建筑（601668.SH）2021 年三季度报点评（2021-10-27）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,419,837	1,615,023	1,831,419	2,026,901	2,255,457
营业成本	1,262,226	1,440,132	1,633,630	1,807,775	2,010,553
折旧和摊销	8,709	8,590	8,453	9,726	11,176
税金及附加	17,220	15,896	18,025	19,949	22,199
销售费用	4,331	5,522	6,262	6,931	7,712
管理费用	27,685	28,983	32,866	36,374	40,476
研发费用	17,290	25,523	28,942	32,032	35,643
财务费用	7,912	7,798	8,706	10,250	12,263
投资收益	4,213	6,152	6,152	6,152	6,152
营业利润	83,795	94,482	105,784	116,477	128,735
利润总额	81,468	94,291	105,593	116,286	128,543
所得税	18,263	23,340	24,039	26,473	29,264
净利润	63,205	70,950	81,554	89,812	99,280
少数股东损益	21,324	26,006	31,351	35,512	40,262
归属母公司净利润	41,881	44,944	50,203	54,301	59,017
EPS(元)	1.00	1.07	1.20	1.29	1.41

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-34,220	20,272	24,368	40,555	40,216
净利润	41,881	44,944	50,203	54,301	59,017
折旧摊销	8,709	8,590	8,453	9,726	11,176
净营运资金增加	-31,992	108,655	78,016	71,951	86,730
其他	-52,818	-141,918	-112,304	-95,422	-116,707
投资活动产生现金流	-19,813	-52,628	-18,798	-18,848	-18,848
净资本支出	-18,250	-46,220	-25,000	-25,000	-25,000
长期投资变化	74,917	86,439	0	0	0
其他资产变化	-76,479	-92,846	6,202	6,152	6,152
融资活动现金流	26,308	30,818	33,722	14,067	20,458
股本变化	-10	-11	-17	0	0
债务净变化	43,703	34,230	51,437	34,919	44,397
无息负债变化	56,338	48,232	107,367	99,960	114,201
净现金流	-27,082	-3,866	39,292	35,773	41,826

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	11.1%	10.8%	10.8%	10.8%	10.9%
EBITDA 率	7.1%	6.7%	6.6%	6.6%	6.7%
EBIT 率	6.5%	6.2%	6.1%	6.1%	6.2%
税前净利润率	5.7%	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%
归母净利润率	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%
ROA	3.1%	3.2%	3.4%	3.4%	3.4%
ROE (摊薄)	15.1%	15.0%	14.7%	14.1%	13.6%
经营性 ROIC	11.7%	10.3%	10.4%	10.3%	10.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	75%	74%	73%	72%	72%
流动比率	1.28	1.32	1.33	1.36	1.38
速动比率	0.77	0.75	0.76	0.76	0.77
归母权益/有息债务	0.60	0.60	0.62	0.66	0.69
有形资产/有息债务	4.30	4.31	4.32	4.42	4.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,034,452	2,192,174	2,423,522	2,637,611	2,883,813
货币资金	292,441	295,857	335,150	370,923	412,749
交易性金融资产	902	244	244	295	346
应收账款	153,962	160,442	181,447	200,460	222,546
应收票据	26,918	31,989	36,275	40,147	44,675
其他应收款 (合计)	0	54,627	61,946	68,558	76,289
存货	578,918	675,125	771,802	863,559	970,945
其他流动资产	144,841	98,099	108,919	118,693	130,121
流动资产合计	1,461,506	1,577,630	1,781,606	1,970,643	2,191,588
其他权益工具	8,069	5,838	5,838	5,838	5,838
长期股权投资	74,917	86,439	86,439	86,439	86,439
固定资产	37,554	39,127	41,408	44,449	47,583
在建工程	10,086	10,933	18,700	24,525	28,894
无形资产	16,409	22,559	27,058	31,467	35,787
商誉	2,347	2,290	2,290	2,290	2,290
其他非流动资产	147,949	139,946	139,946	139,946	139,946
非流动资产合计	572,946	614,544	641,915	666,969	692,226
总负债	1,532,617	1,615,079	1,773,883	1,908,762	2,067,360
短期借款	28,498	29,317	60,754	75,673	100,070
应付账款	493,130	502,387	539,098	569,449	603,166
应付票据	7,030	5,266	5,973	6,610	7,351
预收账款	450	607	689	762	848
其他流动负债	174,577	66,462	77,282	87,056	98,484
流动负债合计	1,145,728	1,196,015	1,334,819	1,449,698	1,588,296
长期借款	247,800	292,897	312,897	332,897	352,897
应付债券	99,597	88,782	88,782	88,782	88,782
其他非流动负债	34,836	31,328	31,328	31,328	31,328
非流动负债合计	386,889	419,064	439,064	459,064	479,064
股东权益	501,835	577,095	649,639	728,849	816,453
股本	41,976	41,965	41,948	41,948	41,948
公积金	19,744	20,367	25,405	30,835	31,257
未分配利润	197,541	231,953	268,126	306,395	353,315
归属母公司权益	277,198	300,421	341,615	385,313	432,655
少数股东权益	224,638	276,674	308,025	343,536	383,798

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	0.31%	0.34%	0.34%	0.34%	0.34%
管理费用率	1.95%	1.79%	1.79%	1.79%	1.79%
财务费用率	0.56%	0.48%	0.48%	0.51%	0.54%
研发费用率	1.22%	1.58%	1.58%	1.58%	1.58%
所得税率	22%	25%	23%	23%	23%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.19	0.21	0.25	0.28	0.31
每股经营现金流	-0.82	0.48	0.58	0.97	0.96
每股净资产	6.60	7.16	8.14	9.19	10.31
每股销售收入	33.83	38.48	43.66	48.32	53.77

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	5.3	4.9	4.4	4.1	3.8
PB	0.80	0.74	0.65	0.57	0.51
EV/EBITDA	9.5	10.0	10.0	9.8	9.5
股息率	3.5%	4.1%	4.8%	5.3%	5.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE