

中国建筑

601668.SH

1-9月基建新签合同额同比增长30.9%， 房地产业务Q3同比增长6.8%

2022年10月15日

审慎增持 (维持)

市场数据

市场数据日期	2022-10-13
收盘价(元)	5.15
总股本(百万股)	41934.43
流通股本(百万股)	40835.37
总市值(百万元)	215962.33
流通市值(百万元)	210302.14
净资产(百万元)	358426.2
总资产(百万元)	2596852.3
每股净资产(元)	8.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中国建筑2022年半年度报告点评: 业绩稳健增长, 基建订单持续发力》2022-08-30

《【兴证建筑】中国建筑2022年一季报点评: Q1营收增长20%, 业绩表现亮眼》2022-04-30

《【兴证建筑】中国建筑2021年年报点评: Q4业绩受减值影响下滑2.3亿元, 分红总额首次超百亿元》2022-04-17

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1891339	2177161	2504183	2869082
同比增长	17.1%	15.1%	15.0%	14.6%
归母净利润(百万元)	51408	57927	63591	69153
同比增长	14.4%	12.7%	9.8%	8.7%
毛利率	11.3%	11.2%	10.7%	10.3%
净利率	4.1%	4.1%	3.9%	3.7%
净资产收益率	14.9%	14.7%	14.3%	13.8%
每股收益(元)	1.23	1.38	1.52	1.65
每股经营现金流(元)	0.34	-0.14	0.58	0.83

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中国建筑发布2022年1-9月经营情况简报:** 公司2022年1-9月新签合同总额27267亿元, 同比增长11.2%。其中, 建筑业务新签合同额24543亿元, 同比增长14.0%; 房地产业务合约销售额2725亿元, 合约销售面积1098万平, 分别同比变动-9.3%、-24.7%。
- **建筑业务:** 公司2022年1-9月新签合同额24543亿元, 同比增长14.0%; 9月建筑业务新签合同额2989亿元, 同比增长9.6%。分业务来看, 22年1-9月房建、基建、勘察设计新签合同额分别为1775亿元、6675亿元、93亿元, 同比分别变动+8.8%、+30.9%、+3.7%。房建仍是核心主业, 订单比重达72%, 增速保持平稳。基建订单占比27%, 订单增速较快, 一方面系“稳增长”政策驱动, 上半年基建订单加速放量, 公司作为建筑央企龙头, 基础设施业务受益稳增长政策, 实现较快增长; 另一方面系公司聚焦基建重点领域, 公路、轨道交通、生态环保、机场新签订单贡献主要增长点。
- **房地产业务:** 22年1-9月累计合约销售额、销售面积分别为2725亿元、1098万平方米, 同比分别变动-9.3%、-24.7%。分季度来看, 22年Q1、Q2、Q3合约销售额分别为615亿元、1245亿元、865亿元, 同比分别变动-32.64%、-2.96%、+6.79%。前三季度合约销售额降幅逐步收窄, Q3实现了6.79%的正增长, 我们认为系全国多个地区房地产政策有所放松, 购房需求端有望得到边际改善, 公司作为建筑央企龙头, 在“三道红线”严格管控下, 将是房地产行业重新洗牌的最大受益者之一, 公司房地产业务销售额增速逐步企稳回升。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司2022-2024年的EPS分别为1.38元、1.52元、1.65元, 10月13日收盘价对应的PE分别为3.7倍、3.4倍、3.1倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **中国建筑发布 2022 年 1-9 月经营情况简报:** 公司 2022 年 1-9 月新签合同总额 27267 亿元, 同比增长 11.2%。其中, 建筑业务新签合同额 24543 亿元, 同比增长 14.0%; 房地产业务合约销售额 2725 亿元, 合约销售面积 1098 万平, 分别同比变动-9.3%、-24.7%。

点评

- **建筑业务:** 公司 2022 年 1-9 月新签合同额 24543 亿元, 同比增长 14.0%; 9 月建筑业务新签合同额 2989 亿元, 同比增长 9.6%。

1) 分季度来看, 22 年 Q1、Q2、Q3 新签合同额分别为 8350 亿元、10035 亿元、6158 亿元, 同比分别增长 12.62%、15.93%、12.93%, 各季度新签合同额保持稳健增长。

2) 分业务来看, 22 年 1-9 月房建、基建、勘察设计新签合同额分别为 17775 亿元、6675 亿元、93 亿元, 同比分别变动+8.8%、+30.9%、+3.7%。房建仍是核心主业, 订单比重达 72%, 增速保持平稳。基建订单占比 27%, 订单增速较快, 一方面系“稳增长”政策驱动, 上半年基建订单加速放量, 公司作为建筑央企龙头, 基础设施业务受益稳增长政策, 实现较快增长; 另一方面系公司聚焦基建重点领域, 公路、轨道交通、生态环保、机场新签订单贡献主要增长点。考虑到作为基建投资主体的地方政府债务比重维持较高水平, 基建投资对资金的需求愈发强烈。建筑央企有较低的融资成本和为项目提供融资解决方案的能力, 以及大型基建项目总承包的综合服务能力, 我们认为未来基建市场还将持续向资金和综合实力强的头部央企集中, 对应到公司基建项目订单, 判断仍将维持较快增长。

3) 分区域来看, 22 年 1-9 月境内、境外新签合同额分别为 23789 亿元、754 亿元, 分别同比变动+15.4%、-17.2%。从国内市场来看, 公司持续增强在超高层建筑、大跨度空间结构、快速建筑、绿色建造等领域的核心竞争力, 房建业务保持平稳增长, 同时受益于国内稳增长政策驱动, 基建业务实现较快增长, 境内新签订单支撑公司新签合同额稳健增长。海外市场主要受疫情影响, 新签订单有所下滑。

4) 从实物工作量来看, 1-9 月累计施工面积、新开工面积、竣工面积分别为 155682 万平方米、24232 万平方米、14366 万平方米, 同比分别变动-0.3%、-6.0%、+15.6%。其中, 9 月单月施工面积、新开工面积、竣工面积增速分别增加 39%、94%、57%, 实物工作量加速形成。

- **地产业务:** 22 年 1-9 月累计合约销售额、销售面积分别为 2725 亿元、1098 万平方米, 同比分别变动-9.3%、-24.7%; 公司期末土地储备 9166 万平米, 同比下滑 21.0%; 新购置土地储备 922 万平米, 同比下滑 29%。

分季度来看, 22 年 Q1、Q2、Q3 合约销售额分别为 615 亿元、1245 亿元、865 亿元, 同比分别变动-32.64%、-2.96%、+6.79%。1-9 月房地产业务新签合同额下滑, 我们认为系“房住不炒、因城施策”总基调下, 国家陆续出台多项房地产调控政策, 房地产市场降温明显所致。其中, 前三季度合约销售额降幅逐步收窄, Q3 实现了 6.79%的正增长, 我们认为系全国多个地区房地产政策有所放松, 购房需求端有望得到边际改善, 公司作为建筑央企龙头, 在“三道红线”严格管控下, 将是房地产行业重新洗牌的最大受益者之一, 公司房地产业务销售额增速逐步企稳回升。

- **“稳增长+行业集中度提升+积极拓展新业务”, 公司订单、业绩有望稳步增长。**

1) 基建政策在 2022 年经济“稳增长”中发力的预期不断强化, 政策持续发力见效, 《政府工作报告》强调“适度超前开展基础设施投资”, 上半年专项债发行明显提速, 5 月、8 月国常会要求下发金融债用作重大项目资本金使用, 以及 5000 多亿元专项债结转余额要求 10 月底前发行完毕, 对专项债形成了有利的补充, 此外, 5 年期 LPR 持续降低, 基建建设资金相对较为充足, 预计基建投资将保持较快增速, 公司作为基建领域龙头, 订单、业绩有保障。

2) 2018 年的“去杠杆”加速了产能拐点的来临, 建筑行业的需求在迅速压缩后, 进入了平缓增长的阶段。未来, 需求的增量将向具备产能弹性的企业快速集中, 包括中国建筑在内的建筑龙头央企具有最为优质的融资渠道、最为低廉的融资成本, 将是行业供给端变化的最大受益者之一。

3) 公司进一步加大新业务拓展力度, 充分发挥公司优势, 不断探索新业态、培育新动能, 重点领域和方向包括新材料、新装备、新能源、新基建、数字化业务、生态环保业务等, 有望成为公司一个重要的业务板块, 新的业绩增长点, 有利于公司长期稳健发展。

4) 公司业绩增长稳健, 估值处于历史底部区域, 当前具有一定投资性价比。公司 2022 年上半年营业收入、归母净利润分别同比增长 13.2%、11.2%。近 10 年归母净利润连续保持增长, 且复合增速达 14.0%, 业绩增长稳健。公司是建筑行业的龙头, 2022 年上半年房屋施工面积市占率约 11%, 在超高层建筑、高新技术厂房等高端房建和大型基建项目市场竞争优势明显。公司当前市值所对应 PE_TTM 仅 4.0 倍, 处于历史最底部区域。基于对公司竞争优势和历史业绩的判断, 我们认为在公司持续推动业务创新的背景下, 当前估值具有一定的投资性价比。

- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测,预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.38 元、1.52 元、1.65 元,10 月 13 日收盘价对应的 PE 分别为 3.7 倍、3.4 倍、3.1 倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1714055	1965018	2195544	2454634	营业收入	1891339	2177161	2504183	2869082
货币资金	327461	350753	397440	454696	营业成本	1677137	1934179	2237273	2574449
交易性金融资产	72	268	198	200	税金及附加	14779	18484	20696	23928
应收票据及应收账款	198445	262002	296237	332239	销售费用	6177	7147	8265	9436
预付款项	49378	61452	68435	79272	管理费用	34534	39981	45727	52488
存货	703446	861023	988471	1131749	研发费用	39927	43920	46116	50728
其他	435254	429521	444763	456478	财务费用	11124	14808	15600	16446
非流动资产	674194	637459	630411	618417	其他收益	768	638	677	679
长期股权投资	100839	100839	100839	100839	投资收益	4710	5112	5154	5066
固定资产	43456	38237	31626	24438	公允价值变动收益	-237	-182	-161	-181
在建工程	3707	1853	927	463	信用减值损失	-9211	-6098	-6676	-6906
无形资产	20653	15689	10721	5751	资产减值损失	-3418	-2030	-2209	-2351
商誉	2238	2292	2283	2278	资产处置收益	327	241	257	263
长期待摊费用	1131	843	532	210	营业利润	100601	116324	127546	138179
其他	502170	477705	483485	484438	营业外收入	832	901	863	871
资产总计	2388249	2602477	2825955	3073050	营业外支出	547	1210	954	972
流动负债	1274618	1369938	1466401	1577916	利润总额	100886	116015	127454	138078
短期借款	59946	44502	47122	48386	所得税	23154	27222	29963	32311
应付票据及应付账款	524029	657396	744988	854369	净利润	77732	88793	97491	105766
其他	690643	668041	674290	675160	少数股东损益	26325	30865	33900	36613
非流动负债	473929	512926	554812	597258	归属母公司净利润	51408	57927	63591	69153
长期借款	334736	376208	418407	460304	EPS(元)	1.23	1.38	1.52	1.65
其他	139193	136717	136405	136955					
负债合计	1748547	1882864	2021212	2175174					
股本	41948	41934	41934	41934	主要财务比率				
资本公积	11261	11713	11713	11713	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	270082	314557	363256	416008	成长性				
少数股东权益	295802	326668	360568	397181	营业收入增长率	17.1%	15.1%	15.0%	14.6%
股东权益合计	639702	719613	804743	897876	营业利润增长率	6.5%	15.6%	9.6%	8.3%
负债及权益合计	2388249	2602477	2825955	3073050	归母净利润增长率	14.4%	12.7%	9.8%	8.7%
					盈利能力				
					毛利率	11.3%	11.2%	10.7%	10.3%
					净利率	4.1%	4.1%	3.9%	3.7%
					ROE	14.9%	14.7%	14.3%	13.8%
					偿债能力				
					资产负债率	73.2%	72.3%	71.5%	70.8%
					流动比率	1.34	1.43	1.50	1.56
					速动比率	0.79	0.81	0.82	0.84
					营运能力				
					资产周转率	82.6%	87.2%	92.3%	97.3%
					应收帐款周转率	1030.7%	1067.9%	1031.5%	1039.6%
					存货周转率	241.9%	246.6%	241.9%	242.8%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.23	1.38	1.52	1.65
					每股经营现金	0.34	-0.14	0.58	0.83
					每股净资产	8.20	9.37	10.59	11.94
					估值比率(倍)				
					PE	4.2	3.7	3.4	3.1
					PB	0.6	0.5	0.5	0.4

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	51408	57927	63591	69153
折旧和摊销	7381	8183	8423	8541
资产减值准备	3418	-4320	0	0
资产处置损失	-333	-241	-257	-263
公允价值变动损失	237	182	161	181
财务费用	10068	14808	15600	16446
投资损失	-4710	-5112	-5154	-5066
少数股东损益	26325	30865	33900	36613
营运资金的变动	-94019	-150228	-84765	-88697
经营活动产生现金流量	14361	-5686	24472	34652
投资活动产生现金流量	-32444	26241	6241	8179
融资活动产生现金流量	52483	2738	15975	14425
现金净变动	33694	23292	46687	57256
现金的期初余额	267864	327461	350753	397440
现金的期末余额	301558	350753	397440	454696

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn