

# 中国建筑 (601668.SH)

## Q3 收入业绩增速提升, 经营性现金流改善

### 核心观点:

- Q3 收入业绩增速提升, 单季度现金流净流入增加。**公司披露 2022 年三季报, 22Q1-3 实现营业收入 1.54 万亿元, 同比增长 14.8%, 归母净利润 435.14 亿元, 同比增长 15.0%, 扣非归母净利润 397.00 亿元, 同比增长 8.7%。分季度看, Q1/Q2/Q3 收入分别为 4854/5753/4745 亿元, 同比分别增长 20%/8%/19%; 归母净利润分别为 129/156/150 亿元, 同比增速分别为 18%/6%/23%; 扣非归母净利润分别为 114/134/148 亿元, 同比增速分别为 4%/-1%/24%。现金流方面, 22Q1-3 经营性现金流净流出 525 亿元, 同比增加净流出 91 亿元, 现金流略有恶化, 而从单季度数据看, Q3 经营性现金流净流入 164 亿元, 同比增加 100 亿元。
- 受益稳增长建筑业订单充足, 9 月地产数据有所改善。**根据公司经营数据公告, 建筑业订单方面, 公司 2022Q1-3 新签建筑业订单 24543 亿元, 同比增长 14.0%。其中房屋建筑/基础设施/勘察设计分别新签 17775/6675/93 亿元, 同比分别增长 8.8%/30.9%/3.7%, 房建订单受地产下行影响增速放缓, 而基建订单在国家大力推进稳增长下保持较高增速。地产方面, 2022Q1-3 地产合约销售额 2725 亿元, 同比减少 9.3%, 合约销售面积 1098 万平方米, 同比减少 24.7%, 整体仍呈现下滑走势。从单月数据看, 9 月地产相关数据有所改善, 其中, 9 月新开工面积 5317 万平方米, 同比增长 94.2%, 竣工面积 2925 万平方米, 同比增长 57.0%, 合约销售额 341 亿元, 同比增长 25.8%。
- 盈利预测及投资建议。**公司在地产下行压力较大的背景下仍然实现了稳健增长。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 577/637/702 亿元。而公司目前 2022 年对应 PE 估值不足 4 倍, 低估值价值凸显, 维持公司 8.00 元/股合理价值, 对应 22 年约 5.8 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:

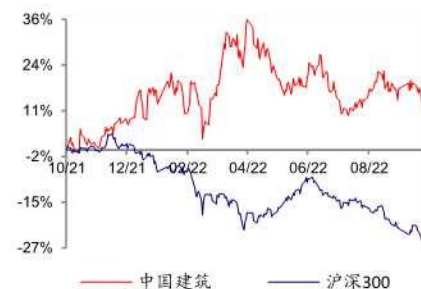
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,615,051	1,891,339	2,178,236	2,441,881	2,696,436
增长率(%)	13.7	17.1	15.2	12.1	10.4
EBITDA(百万元)	107,998	130,686	138,535	151,203	164,954
归母净利润(百万元)	44,925	51,408	57,680	63,700	70,164
增长率(%)	7.3	14.4	12.2	10.4	10.1
EPS(元/股)	1.07	1.23	1.38	1.52	1.67
市盈率(P/E)	4.64	4.08	3.56	3.23	2.93
ROE(%)	15.0	14.9	14.1	13.5	13.0
EV/EBITDA	3.81	3.50	3.09	2.91	2.76

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	4.90 元
合理价值	8.00 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-30

### 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



021-38003689



zouge@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688

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): 业绩订单稳健增长, 建筑龙头低估值优势明显	2022-08-30
中国建筑(601668.SH): 4 月订单同增 35%, 基建订单大幅增长	2022-05-15

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,577,695</b>	<b>1,716,254</b>	<b>1,958,155</b>	<b>2,227,189</b>	<b>2,395,722</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>20,274</b>	<b>14,361</b>	<b>109,021</b>	<b>91,676</b>	<b>94,278</b>
货币资金	295,860	327,461	384,872	452,718	442,882	净利润	70,931	77,732	91,555	101,111	111,371
应收及预付	238,522	253,802	290,913	329,335	361,347	折旧摊销	9,057	11,900	7,294	7,709	8,027
存货	675,150	703,446	796,846	903,661	993,389	营运资金变动	-65,386	-89,965	-9,856	-38,287	-46,896
其他流动资产	368,162	431,545	485,524	541,476	598,104	其它	5,671	14,694	20,028	21,143	21,776
<b>非流动资产</b>	<b>614,685</b>	<b>668,312</b>	<b>738,370</b>	<b>814,755</b>	<b>896,692</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-52,629</b>	<b>-32,444</b>	<b>-72,462</b>	<b>-79,172</b>	<b>-85,192</b>
长期股权投资	86,415	100,839	104,839	110,839	117,039	资本支出	-46,222	-28,321	-13,242	-13,125	-13,922
固定资产	39,264	43,456	43,749	43,927	44,983	投资变动	-9,326	-3,728	-63,980	-70,820	-76,050
在建工程	10,933	3,707	4,657	5,157	5,885	其他	2,918	-395	4,760	4,773	4,780
无形资产	22,560	20,653	25,469	30,174	34,128	<b>筹资活动现金流</b>	<b>30,818</b>	<b>52,483</b>	<b>20,852</b>	<b>55,343</b>	<b>-18,922</b>
其他长期资产	455,513	499,658	559,658	624,658	694,658	银行借款	16,802	54,051	13,874	61,610	29,570
<b>资产总计</b>	<b>2,192,379</b>	<b>2,384,567</b>	<b>2,696,526</b>	<b>3,041,944</b>	<b>3,292,415</b>	股权融资	57,100	32,254	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1,196,167</b>	<b>1,274,618</b>	<b>1,418,259</b>	<b>1,586,571</b>	<b>1,720,671</b>	其他	-43,083	-33,823	6,978	-6,267	-48,492
短期借款	29,337	59,946	23,820	25,430	25,000	<b>现金净增加额</b>	<b>-1,537</b>	<b>34,400</b>	<b>57,411</b>	<b>67,847</b>	<b>-9,836</b>
应付及预收	508,325	524,811	585,007	679,028	740,399	<b>期初现金余额</b>	<b>271,730</b>	<b>267,864</b>	<b>327,461</b>	<b>384,872</b>	<b>452,718</b>
其他流动负债	658,506	689,861	809,432	882,114	955,271	<b>期末现金余额</b>	<b>267,864</b>	<b>301,558</b>	<b>384,872</b>	<b>452,718</b>	<b>442,882</b>
<b>非流动负债</b>	<b>419,064</b>	<b>470,246</b>	<b>538,731</b>	<b>616,731</b>	<b>621,731</b>						
长期借款	292,897	334,736	384,736	444,736	474,736						
应付债券	88,782	99,461	117,946	135,946	110,946						
其他非流动负债	37,384	36,050	36,050	36,050	36,050						
<b>负债合计</b>	<b>1,615,231</b>	<b>1,744,864</b>	<b>1,956,991</b>	<b>2,203,303</b>	<b>2,342,402</b>						
股本	41,965	41,948	41,934	41,934	41,934						
资本公积	10,321	11,261	11,274	11,274	11,274						
留存收益	242,040	282,925	340,605	404,305	474,469						
归属母公司股东权益	300,463	343,900	409,857	471,552	541,716						
少数股东权益	276,685	295,802	329,678	367,089	408,296						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,192,379</b>	<b>2,384,567</b>	<b>2,696,526</b>	<b>3,041,944</b>	<b>3,292,415</b>						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业收入</b>	<b>1,615,051</b>	<b>1,891,339</b>	<b>1,78,236</b>	<b>2,441,881</b>	<b>2,696,436</b>	<b>成长能力(%)</b>					
营业成本	1,440,166	1,677,137	1,938,993	2,177,268	2,405,256	营业收入增长	13.7%	17.1%	15.2%	12.1%	10.4%
营业税金及附加	15,896	14,779	17,426	19,535	21,571	营业利润增长	12.7%	6.5%	17.9%	10.5%	10.2%
销售费用	5,530	6,177	7,150	8,060	8,868	归母净利润增长	7.3%	14.4%	12.2%	10.4%	10.1%
管理费用	28,995	34,534	39,862	44,686	49,884	<b>获利能力(%)</b>					
研发费用	25,523	39,927	43,565	48,838	53,929	毛利率	10.8%	11.3%	11.0%	10.8%	10.8%
财务费用	7,802	11,124	12,899	14,140	14,786	净利率	4.4%	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%
资产减值损失	-3,670	-12,629	-5,534	-4,252	-3,660	ROE	15.0%	14.9%	14.1%	13.5%	13.0%
公允价值变动收益	51	-237	-220	-230	-200	ROIC	9.5%	10.3%	10.5%	10.3%	10.1%
投资净收益	6,166	4,710	4,980	5,003	4,980	<b>偿债能力(%)</b>					
<b>营业利润</b>	<b>94,464</b>	<b>100,601</b>	<b>118,603</b>	<b>131,013</b>	<b>144,338</b>	资产负债率	73.7%	73.2%	72.6%	72.4%	71.1%
营业外收支	-191	285	300	300	300	净负债比率	22.8%	24.1%	22.5%	22.6%	21.0%
<b>利润总额</b>	<b>94,272</b>	<b>100,886</b>	<b>118,903</b>	<b>131,313</b>	<b>144,638</b>	流动比率	131.9%	134.6%	138.1%	140.4%	139.2%
所得税	23,341	23,154	27,348	30,202	33,267	速动比率	71.9%	75.6%	77.8%	79.3%	77.3%
<b>净利润</b>	<b>70,931</b>	<b>77,732</b>	<b>91,555</b>	<b>101,111</b>	<b>111,371</b>	<b>营运能力</b>					
少数股东损益	26,006	26,325	33,875	37,411	41,207	总资产周转率	0.76	0.83	0.86	0.85	0.85
<b>归属母公司净利润</b>	<b>44,925</b>	<b>51,408</b>	<b>57,680</b>	<b>63,700</b>	<b>70,164</b>	应收账款周转率	8.48	9.44	9.36	9.23	9.31
EBITDA	107,998	130,686	138,535	151,203	164,954	存货周转率	2.30	2.43	2.43	2.41	2.42
EPS (元)	1.07	1.23	1.38	1.52	1.67	<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益	1.07	1.23	1.38	1.52	1.67
						每股经营现金流	0.48	0.34	2.60	2.19	2.25
						每股净资产	7.16	8.20	9.77	11.24	12.92
						<b>估值比率</b>					
						P/E	4.64	4.08	3.56	3.23	2.93
						P/B	0.69	0.61	0.50	0.44	0.38
						EV/EBITDA	3.81	3.50	3.09	2.91	2.76

## 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：资深分析师，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。