

# 中国建筑 (601668.SH)

## 基建新签高增 42%，地产销售率先回暖

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 建筑装饰 · 房屋建设 II

### ◆ 投资评级: 买入(维持评级)

**证券分析师:** 任鹤 010-88005315 renhe@guosen.com.cn 执证编码: S0980520040006  
**联系人:** 朱家琪 021-60375435 zhujiaqi@guosen.com.cn

### 事项:

2月15日,公司发布2023年1月经营情况简报,1月公司建筑业务新签合同额同比增长12.3%,其中房建/基建/勘察设计新签合同额同比增长6.2%/41.6%/3.8%;1月公司地产合约销售额同比增长13.8%,合约销售面积同比增长3.9%。

**国信建筑观点:** 1) 1月新签合同开门红,基建新签高增长。公司1月建筑新签合同额实现开门红,新签合同3171亿元,同比增长12.3%。其中基建合同高增41.6%,体现基建项目审批落地速度加快,公司基建业务竞争力强大,预计公司仍能保持高于行业的增速,市场份额持续提升; 2) 地产销售率先回暖,逆势保持拿地强度。公司地产销售有所转暖,1月实现合约销售额187亿元,同比增长13.8%,合约销售面积89万平方米,同比增长3.9%。2023年1月公司新增土地储备37万平方米(上年同期新增土储为0),随着地产销售修复,存量土储减少,预计公司拿地较去年将更加积极。3) **投资建议:** 公司建筑业务韧性强,房建新签合同额保持稳健增长,基建新签合同额实现高增,地产业务经营稳健,业绩修复可期。预计公司22-24年归属母公司净利润528/618/689亿元,每股收益1.26/1.47/1.64元,对应当前股价PE为4.3/3.7/3.3X,当前股价有27%-47%上升空间,维持“买入”评级。

### 评论:

#### ◆ 1月新签合同开门红,基建新签高增长

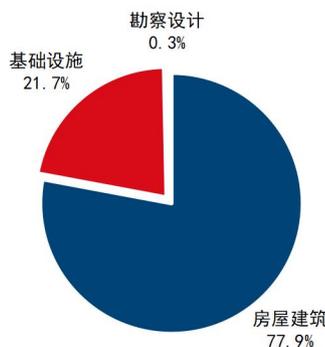
1月新签合同额增长12.3%,基建新签高增41.6%。公司1月建筑新签合同额实现开门红,新签合同3171亿元,同比增长12.3%,其中房建/基建/勘察设计新签合同额同比增长6.2%/41.6%/3.8%,占比分别77.9%/21.7%/0.3%。房建新签继续保持逆势增长,基建新签实现高增长,反映基建项目审批落地速度加快,公司基建业务竞争力强大,预计公司仍能保持高于行业的增速,市场份额持续提升。

图1: 中国建筑新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 中国建筑2023年1月新签合同额结构 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 中国建筑房建累计新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

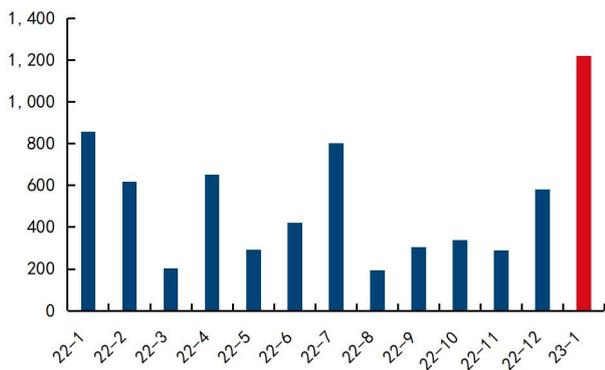
图4: 中国建筑基建累计新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

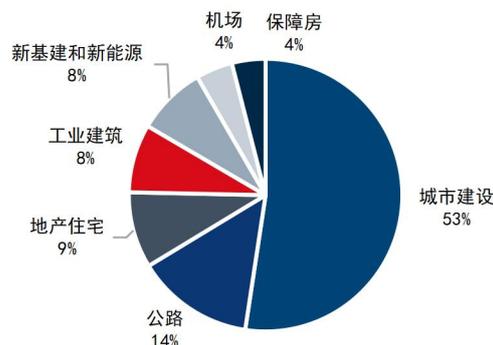
**重大项目合同额大幅提升, 项目结构持续优化。**1月31日公司发布重大项目公告, 1月重大项目签约金额为1219.6亿元, 同比去年同期(根据两期重大合同公告间隔估算)大幅增长约40%。从结构上看, 城市建设(包括市政、产业园区、城市综合体、城市更新项目)新签663.6亿元, 在重大合同中占比达到53%, 新基建和新能源项目新签104.2亿元, 在重大合同中占比达到8%。

图5: 重大项目(20亿元以上)新签合同额(单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 新签重大项目(20亿元以上)类型占比(单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 地产销售率先回暖, 逆势保持拿地强度

**地产销售回暖, 合约销售额同比增长13.8%。**1月公司地产业务实现合约销售额187亿元, 同比增长13.8%, 实现合约销售面积89万平方米, 同比增长3.9%。公司地产开发产品主要集中在一二线城市, 销售均价相对较高且商品房需求具备人口净流入支撑。2022全年公司合约销售额同比下降1.7%, 远好于全国房地产销售额26.6%的降幅, 建立在低基数上, 公司2023年地产销售有望实现快速修复。

图7: 中国建筑地产合约销售额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

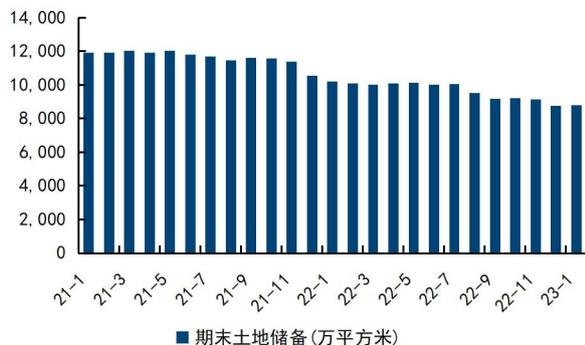
图8: 中国建筑地产合约销售面积及增速 (单位: 万平方米, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**土储持续下降, 逆势保持拿地强度。**随着地产行业销售去化速度降低, 公司新增土储绝对值下降, 2022年公司拿地货值同比下降32%, 在手土储较2022年1月末减少1419万平方米。但是公司在手资金充足, 销售韧性强, 与同业相比拿地力度增强, 2022年公司拿地货值排名升至行业第一位, 2023年1月公司新增土地储备37万平方米(上年同期新增土储为0), 随着地产销售修复, 存量土储减少, 预计公司拿地较去年将更加积极。

图9: 中国建筑期末土地储备 (单位: 万平方米)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 中国建筑单月新购置土储及累计增速 (单位: 万平方米, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议: 新签合同高增长, 地产销售率先回暖, 维持“买入”评级

公司建筑业务韧性强, 房建新签合同额保持稳健增长, 基建新签合同额实现高增, 地产业务经营稳健, 业绩修复可期。预计公司22-24年归属母公司净利润528/618/689亿元, 每股收益1.26/1.47/1.64元, 对应当前股价PE为4.3/3.7/3.3X, 当前股价有27%-47%上升空间, 维持“买入”评级。

### ◆ 风险提示

宏观经济下行风险, 房地产行业深度调整的风险, 国企改革推进节奏不及预期的风险。

### 相关研究报告:

《中国建筑(601668.SH)-建筑地产龙头的稳中求进之路》——2023-02-06

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	295857	327461	350990	372541	392602	<b>营业收入</b>	<b>1615023</b>	<b>1891339</b>	<b>2163143</b>	<b>2428777</b>	<b>2690357</b>
应收款项	247058	259397	290395	332709	383284	营业成本	1440132	1677137	1932120	2163302	2394148
存货净额	675125	703446	829144	978466	1101375	营业税金及附加	15896	14779	17305	19430	21523
其他流动资产	281653	379746	432629	485755	538071	销售费用	5522	6177	7138	8015	8878
<b>流动资产合计</b>	<b>1577630</b>	<b>1714055</b>	<b>1962960</b>	<b>2230053</b>	<b>2470129</b>	管理费用	28983	34534	39763	44447	49037
固定资产	50060	47163	70000	94487	120019	研发费用	25523	39927	45665	52002	58409
无形资产及其他	22559	20653	19828	19003	18178	财务费用	7798	11124	15720	18640	20766
投资性房地产	455486	505540	505540	505540	505540	投资收益	6152	4710	4445	4845	4933
长期股权投资	86439	100839	117307	135799	156281	资产减值及公允价值变动	(278)	(3655)	(1448)	(1926)	(2133)
<b>资产总计</b>	<b>2192174</b>	<b>2388249</b>	<b>2675635</b>	<b>2984881</b>	<b>3270146</b>	其他收入	(28135)	(48044)	(49696)	(54889)	(62646)
短期借款及交易性金融负债	117463	141304	227135	305382	331869	营业利润	94432	100601	104397	122974	136157
应付款项	507653	524029	543710	588152	649225	营业外净收支	(191)	285	47	166	107
其他流动负债	570899	609285	702399	786013	869384	<b>利润总额</b>	<b>94241</b>	<b>100886</b>	<b>104444</b>	<b>123140</b>	<b>136264</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1196015</b>	<b>1274618</b>	<b>1473244</b>	<b>1679547</b>	<b>1850478</b>	所得税费用	23340	23154	24417	29182	31807
长期借款及应付债券	381680	434197	456250	481012	508440	少数股东损益	26006	26325	27253	32132	35556
其他长期负债	37384	39732	42417	45432	48771	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>44944</b>	<b>51408</b>	<b>52774</b>	<b>61826</b>	<b>68901</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>419064</b>	<b>473929</b>	<b>498667</b>	<b>526444</b>	<b>557211</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1615079</b>	<b>1748547</b>	<b>1971911</b>	<b>2205991</b>	<b>2407690</b>	<b>净利润</b>	44944	51408	52774	61826	68901
少数股东权益	276674	295802	317605	343310	371755	资产减值准备	402	3090	1698	1452	1810
股东权益	300421	343900	386119	435580	490701	折旧摊销	6548	6953	6528	8527	10741
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2192174</b>	<b>2388249</b>	<b>2675635</b>	<b>2984881</b>	<b>3270146</b>	公允价值变动损失	278	3655	1448	1926	2133
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	7798	11124	15720	18640	20766
每股收益	1.07	1.23	1.26	1.47	1.64	营运资本变动	(65107)	(128607)	(92401)	(112239)	(76206)
每股红利	0.21	0.25	0.25	0.29	0.33	其它	20393	17866	20105	24253	26635
每股净资产	7.16	8.20	9.20	10.38	11.70	<b>经营活动现金流</b>	<b>7457</b>	<b>(45637)</b>	<b>(9848)</b>	<b>(14254)</b>	<b>34014</b>
ROIC	7.90%	8.41%	7%	7%	7%	资本开支	(8615)	(2987)	(31687)	(35568)	(39391)
ROE	14.96%	14.95%	13.67%	14.19%	14.04%	其它投资现金流	(20473)	33931	(15796)	(779)	5785
毛利率	11%	11%	11%	11%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(40611)</b>	<b>16545</b>	<b>(63952)</b>	<b>(54838)</b>	<b>(54088)</b>
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%	6%	权益性融资	(2328)	32254	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	6%	6%	6%	负债净变化	45097	41839	22054	24762	27428
收入增长	14%	17%	14%	12%	11%	支付股利、利息	(9006)	(10485)	(10555)	(12365)	(13780)
净利润增长率	7%	14%	3%	17%	11%	其它融资现金流	(33284)	(34266)	85831	78247	26488
资产负债率	86%	86%	86%	85%	85%	<b>融资活动现金流</b>	<b>36569</b>	<b>60696</b>	<b>97330</b>	<b>90643</b>	<b>40136</b>
股息率	3.9%	4.5%	4.5%	5.3%	5.9%	<b>现金净变动</b>	<b>3416</b>	<b>31603</b>	<b>23530</b>	<b>21551</b>	<b>20061</b>
P/E	5.2	4.5	4.4	3.8	3.4	货币资金的期初余额	292441	295857	327461	350990	372541
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	货币资金的期末余额	295857	327461	350990	372541	392602
EV/EBITDA	17.5	15.8	17.3	16.3	15.6	企业自由现金流	7283	(33118)	(24730)	(31250)	16540
						权益自由现金流	19096	(25545)	71109	57536	54537

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032