

中国建筑(601668)

报告日期: 2023年04月19日

22年收入稳增, 看好龙头央企价值回归

——中国建筑 2022 年报数据分析

投资要点

- 全年营业收入/归母净利润同比+8.6%/-1.2%，房建/基建业务收入+10%/+20%**
 公司全年实现营收 2.06 万亿元，同比增加 8.58%，实现归母净利 509.5 亿元，同比降低 1.16%，主要系地产业务拖累整体毛利率以及汇兑损失增加所致。**拆分收入看**，房建/基建/地产业务分别实现营收 1.27/0.49/0.28 万亿元，同比分别变动 +10%/+20%/-15%，其中房建领域聚焦高端工程，实现平稳发展；基建领域公司抢抓稳增长政策指挥，年内加速推进业务进度，实现较快增长；地产方面，主要因行业景气度下行，主要系子公司中海地产营收同比-26%所致。此外公司 PPP 在手项目权益投资额达归母净资产的 1.72 倍，运营期占比 52.9%，项目达标率为 98.6%，累计权益回款 739.2 亿元，公司持有优质运营资产。
- 毛利率下降 0.87pct，费用率有所增加，现金流连续三年为正**
 公司全年综合毛利率 10.46%，同比-0.87pct，主要系境外和房地产业务毛利率同比降低 4.5 pct 和 2.1 pct 所致。公司全年期间费用率 5.35%，较同期提升 0.50pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.01/-0.17/0.37/0.31 pct，财务费用率增加主要系美/港元汇率变动所致。全年经营性现金流净流入 38.3 亿元（其中 Q1 净流出 1225 亿元），连续三年和连续三季度实现现金流正向净流入。全年资产信用减值损失共计 135 亿元，较去年多损失 9.2 亿。
- 2022 年新签稳增/在手充沛，23Q1 订单开门红基建/房建/地产+19%/+16%/+83%**
 2022 年公司新签订单总金额为 3.9 万亿元，同比增长 10.6%，其中房建/基建/地产新签 2.5/1.0/0.4 万亿元，分别同比+9.9%/+20.3%/-4.9%；基建业务核心受益于稳增长政策，其中公路/生态环保/铁路/机场领域分别同比增长 37.3%/35.3%/30.4%/9.5%。地产销售同比略有降低，但显著好于行业平均水平。2022 年底公司在手订单达 7.05 万亿元，同比增加 8.6%，保障倍数 3.43。2023 年 1-3 月新签订单 10843 亿元，同比增加 21%；其中房建新签订单 7238 亿，同比增加 16%，基建新签订单 2438 亿，同比增加 19%，地产合约销售额 1124 亿元，同比增加 83%，一季度订单实现开门红。
- 中特估央企行情持续演绎，公司基本面扎实+绩优+低估值主线清晰**
 自 2022 年 11 月证监会主席指出构建中国特色估值体系以来，包括建筑、通信、石油等、紧密涉及国民经济生活重要行业的龙头央企修复行情逐渐演绎。未来随着国资委对央企考核目标调整为“一利五率”，增加了对 ROE 和现金流的重视程度，我们认为有望驱动央企龙头进一步高质量发展。公司作为行业绝对龙头，当前时点兼具基本面/成长性，有较大价值重估空间。
- 稳住建筑业/房地产即稳住经济大盘，行业 PMI 十年新高**
 2023 年 4 月 12 日，住建部部长倪虹指出：稳住建筑业及地产业两根柱子，对稳定经济大盘有重要意义，行业企业要充分发挥国民经济“顶梁柱”、“压舱石”作用，自觉担当稳定宏观经济大盘使命责任。我们认为，2023 年建筑行业稳增长趋势明确，同时建筑 PMI 连续三月大幅提升，3 月建筑业 PMI 达 65.60，创下近十年新高，行业发展稳中向好。
- 盈利预测与估值**
 预计公司 2023-2025 年总营业收入分别为 22900/25049/27372 亿元，同比分别增长 11.43%/9.38%/9.27%，实现归母净利润 567.61/627.07/683.83 亿元，同比分别增长 11.41%/10.48%/9.05%，对应 EPS 为 1.35/1.50/1.63 元。现价对应 PE 为 4.80/4.35/3.99 倍，具备较高安全边际，维持“增持”评级。
- 风险提示**
 国内基建资金落地不及预期、地产行业基本面修复不及预期、客户信用违约风险、境内外疫情变化风险、人民币汇率波动风险。

投资评级：增持(维持)

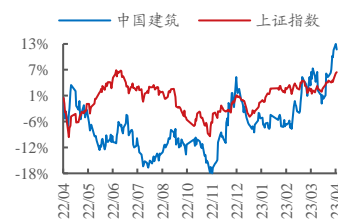
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗
 chenyanhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.50
总市值(百万元)	272,573.81
总股本(百万股)	41,934.43

股票走势图



相关报告

1 《核心受益稳增长的低估蓝筹，基建放量/房建升级/地产优胜彰显龙头地位——中国建筑首次深度覆盖报告》 2023.01.01

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2055052	2290025	2504924	2737218
(+/-) (%)	8.58%	11.43%	9.38%	9.27%
归母净利润	50950	56761	62707	68383
(+/-) (%)	-1.16%	11.40%	10.48%	9.05%
每股收益(元)	1.22	1.35	1.50	1.63
P/E	5.35	4.80	4.35	3.99

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1874788	2040766	2253168	2480324
现金	335254	354377	395690	443526
交易性金融资产	20	46	33	39
应收账款	216823	242888	267016	292577
其它应收款	73584	81998	89692	98010
预付账款	37223	50911	50524	58043
存货	771549	841549	916549	1006549
其他	440335	468998	533665	581581
非流动资产	778115	831236	884887	943817
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	111102	119990	129590	139957
固定资产	49844	53734	56672	59720
无形资产	26204	28701	31712	34452
在建工程	4000	2733	2155	1837
其他	586965	626077	664758	707852
资产总计	2652903	2872001	3138055	3424142
流动负债	1429303	1525550	1654907	1801090
短期借款	78154	82062	86165	90473
应付款项	596048	663999	727200	799696
预收账款	730	813	890	972
其他	754370	778676	840652	909948
非流动负债	543214	587490	641689	693931
长期借款	398971	445045	494356	544720
其他	144243	142445	147333	149211
负债合计	1972516	2113040	2296595	2495021
少数股东权益	296065	316008	335810	355098
归属母公司股东权益	384322	442953	505650	574023
负债和股东权益	2652903	2872001	3138055	3424142

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3829	37193	37886	43551
净利润	69212	76704	82509	87671
折旧摊销	11127	4123	4379	4596
财务费用	19674	24185	26615	28723
投资损失	(5676)	(6016)	(6377)	(6760)
营运资金变动	13345	34185	26484	38490
其它	(103853)	(95988)	(95723)	(109169)
投资活动现金流	(11477)	(21281)	(27031)	(26820)
资本支出	(6681)	(5857)	(5808)	(6384)
长期投资	(35242)	(20702)	(22358)	(24147)
其他	30446	5278	1136	3711
筹资活动现金流	16521	3211	30457	31105
短期借款	18208	3908	4103	4308
长期借款	64235	46074	49311	50365
其他	(65923)	(46771)	(22958)	(23568)
现金净增加额	8872	19123	41312	47836

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2055052	2290025	2504924	2737218
营业成本	1840182	2049967	2242367	2450799
营业税金及附加	11755	13099	14278	16150
营业费用	6544	7099	8266	10128
管理费用	33997	37785	41582	45985
研发费用	49753	55419	61120	67609
财务费用	19674	24185	26615	28723
资产减值损失	(4956)	(4650)	(4406)	(4508)
公允价值变动损益	(116)	(176)	(146)	(161)
投资净收益	5676	6016	6377	6760
其他经营收益	1575	1338	1414	1361
营业利润	86733	97299	104834	111275
营业外收支	2102	1700	1363	1722
利润总额	88835	98999	106196	112996
所得税	19624	22295	23687	25325
净利润	69212	76704	82509	87671
少数股东损益	18261	19943	19802	19288
归属母公司净利润	50950	56761	62707	68383
EBITDA	126155	128307	137690	146876
EPS (最新摊薄)	1.22	1.35	1.50	1.63

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	8.58%	11.43%	9.38%	9.27%
营业利润	-13.91%	12.18%	7.74%	6.14%
归属母公司净利润	-1.16%	11.40%	10.48%	9.05%
获利能力				
毛利率	10.46%	10.48%	10.48%	10.46%
净利率	3.37%	3.35%	3.29%	3.20%
ROE	13.99%	12.81%	12.40%	11.91%
ROIC	8.91%	8.79%	8.52%	8.19%
偿债能力				
资产负债率	74.35%	73.57%	73.19%	72.87%
净负债比率	30.18%	29.48%	29.57%	29.63%
流动比率	1.31	1.34	1.36	1.38
速动比率	0.77	0.79	0.81	0.82
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.83	0.83	0.83
应收账款周转率	10.51	10.37	10.40	10.50
应付账款周转率	3.34	3.31	3.29	3.31
每股指标(元)				
每股收益	1.22	1.35	1.50	1.63
每股经营现金	0.09	0.89	0.90	1.04
每股净资产	9.16	10.57	12.06	13.70
估值比率				
P/E	5.35	4.80	4.35	3.99
P/B	0.71	0.62	0.54	0.47
EV/EBITDA	6.42	6.90	6.70	6.52

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>