

2023年04月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

扣非业绩高增，主营业务持续向好

—中国建筑（601668.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

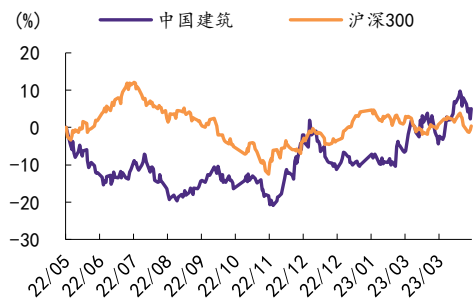
中国建筑发布一季报：公司 2023 年 Q1 实现营业收入 5,248 亿元，同比增长 8.1%；实现归母净利润 147.4 亿元，同比增长 14.1%。

基本数据

2023-04-28

当前股价（元）	6.57
总市值（亿元）	2755
总股本（百万股）	41934
流通股本（百万股）	41320
52 周价格范围（元）	4.74-6.58
日均成交额（百万元）	1349.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国建筑（601668）：建筑央企市场化先锋，龙头“本固枝荣”》2023-03-22

投资要点

■ 建筑央企龙头，业绩稳中有升

公司经营财务指标增长强劲。2023Q1 公司新签合同额 10843 亿元，同比增长 20.9%，继续保持高增。营收端，公司 Q1 实现营业收入/利润总额/归母净利润/扣非净利润 5248/225.8/147.4/145.75 亿元，同比增长 8.1%/5.6%/14.1%/27.6%。利润率端，公司 Q1 实现加权平均 ROE3.73%，同比增长 0.1pct；非经常性损益影响表观利润率变动，公司毛利率同比微降 0.07pct，扣非后净利润率同比增长 0.2pct。现金流侧，实现经营性净现金流-654 亿元，同比减少净流出 571 亿元；营业现金比率同增 12.8pct，收益质量显著提升。费用端，公司三大费用较 2022 年同期减少 7.01 亿，同比下降 0.34pct，其中销售/管理/财务费用率同比变化+0.005/-0.23/-0.12pct，研发费用率同比增加 0.02pct，降本控费较为有效。负债端，Q1 期末资产负债率 74.48%，同增 0.76pct，杠杆率保持相对稳定。在央企国企新的“一利五率”考核标准下，公司实现了“一增一稳四提升”，业绩稳步前进，彰显龙头韧性。

■ 房建基建保持高增，地产业务企稳回升

房建业务结构持续优化，新签合同保持高增。报告期内，公司实现房建业务营收/新签合同额/毛利 3446/7238/212.3 亿元，同比增长 7.8%/15.5%/13.1%。其中，工业厂房新签合同额同比增长超 90%，教育设施、保障房领域新签合同额同比增长均超 30%；住宅地产类项目新签合同额同比下降 22%。

基建业务聚焦重点细分市场，业务规模质量迅速提升。公司基建业务实现营收/新签合同额/毛利 1200/2438/100.9 亿元，同比增长 11.5%/18.8%/20.5%。基建业务中交通运输领域新签合同额同比增长 18.3%，其中高速公路领域新签合同额同比增长 122.2%，市政道路领域新签合同额同比增长 41.5%；能源工程领域新签合同额同比增长 126.5%。

地产业务企稳，市占率有望进一步提升。公司主动应对地产市场变化，狠抓销售去化、资金回笼、竣工交付取得良好成

效。房地产业务实现营收/毛利 509/82.8 亿元，同比下降 4.1%/15.5%；实现合约销售额/合约销售面积 1124 亿元/505 万平方米，同比增长 82.8%/74.9%。公司新购置土地储备约 68 万平方米，期末拥有土地储备约 9114 万平方米。我们认为，随稳增长政策的推行与地产行业转暖，公司建筑业务有望维持高增，地产业务市占率有望进一步提升。

■ 境外业务量质齐升，海外拓展未来可期

公司坚持海外高质量发展战略，持续推动境外业务量质齐升。报告期内，公司实现境外业务营业收入/新签合同额/毛利 212/171/10.2 亿元，同比增长 13.8%/1.3%/30.1%。中标阿联酋 2 个超高层项目——迪拜 W 酒店品牌高层住宅项目、卡瓦利卡萨高层住宅项目，以及新加坡 GrandDunman 公寓项目等。我们认为，随中东地区地缘政治企稳与人民币国际化的迅速扩张，我国与“一带一路”沿线国家的经贸往来有望加速推进。公司有望受益“一带一路”的未来发展机遇，基建业务海外拓展空间巨大、未来可期。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 22916.95、25334.73、27724.64 亿元，EPS 分别为 1.37、1.51、1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 4.8、4.4、4.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

稳增长等政策不及预期，主营业务增速不及预期，海外扩展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,055,052	2,291,695	2,533,473	2,772,464
增长率（%）	8.7%	11.5%	10.6%	9.4%
归母净利润（百万元）	50,950	57,593	63,294	67,773
增长率（%）	-0.9%	13.0%	9.9%	7.1%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.37	1.51	1.62
ROE（%）	7.5%	8.2%	8.6%	8.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	335,254	275,647	213,843	169,681
应收款	290,407	323,847	358,014	391,787
存货	771,549	872,679	961,057	1,055,584
其他流动资产	477,579	526,899	577,289	627,099
流动资产合计	1,874,788	1,999,072	2,110,202	2,244,150
非流动资产:				
金融类资产	49,274	49,274	49,274	49,274
固定资产	49,844	48,921	46,620	43,896
在建工程	4,000	1,600	640	256
无形资产	26,204	24,893	23,583	22,339
长期股权投资	111,102	111,102	111,102	111,102
其他非流动资产	586,965	586,965	586,965	586,965
非流动资产合计	778,115	773,482	768,911	764,558
资产总计	2,652,903	2,772,554	2,879,113	3,008,708
流动负债:				
短期借款	78,154	78,154	78,154	78,154
应付账款、票据	596,048	651,365	711,050	780,988
其他流动负债	417,407	417,407	417,407	417,407
流动负债合计	1,429,303	1,523,505	1,602,097	1,701,746
非流动负债:				
长期借款	502,768	502,768	502,768	502,768
其他非流动负债	40,446	40,446	40,446	40,446
非流动负债合计	543,214	543,214	543,214	543,214
负债合计	1,972,516	2,066,719	2,145,311	2,244,960
所有者权益				
股本	41,934	41,934	41,934	41,934
股东权益	680,387	705,835	733,802	763,747
负债和所有者权益	2,652,903	2,772,554	2,879,113	3,008,708

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	69212	78235	85980	92065
少数股东权益	18261	20642	22686	24291
折旧摊销	10682	4633	4506	4287
公允价值变动	-116	-116	-116	-116
营运资金变动	-94210	-89688	-94343	-78460
经营活动现金净流量	3829	13706	18713	42066
投资活动现金净流量	-11477	3323	3261	3108
筹资活动现金净流量	-51959	-52788	-58013	-62119
现金流量净额	-59,607	-35,758	-36,039	-16,945

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,055,052	2,291,695	2,533,473	2,772,464
营业成本	1,840,182	2,065,341	2,271,901	2,498,214
营业税金及附加	11,755	16,042	20,268	19,407
销售费用	6,544	4,583	7,600	5,545
管理费用	33,997	36,667	45,603	47,132
财务费用	19,674	18,033	19,763	21,000
研发费用	49,753	45,834	53,203	58,222
费用合计	109,967	105,117	126,169	131,898
资产减值损失	-8,592	-8,592	-8,592	-8,592
公允价值变动	-116	-116	-116	-116
投资收益	5,676	5,676	5,676	5,676
营业利润	86,733	98,315	108,256	116,065
加:营业外收入	2,318	2,318	2,318	2,318
减:营业外支出	216	216	216	216
利润总额	88,835	100,417	110,358	118,168
所得税费用	19,624	22,182	24,378	26,103
净利润	69,212	78,235	85,980	92,065
少数股东损益	18,261	20,642	22,686	24,291
归母净利润	50,950	57,593	63,294	67,773

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.7%	11.5%	10.6%	9.4%
归母净利润增长率	-0.9%	13.0%	9.9%	7.1%
盈利能力				
毛利率	10.5%	9.9%	10.3%	9.9%
四项费用/营收	5.4%	4.6%	5.0%	4.8%
净利率	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%
ROE	7.5%	8.2%	8.6%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	74.4%	74.5%	74.5%	74.6%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
存货周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.21	1.37	1.51	1.62
P/E	5.4	4.8	4.4	4.1
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。