

中国建筑 (601668)

2023 年中报点评：房建业务结构持续优化，经营性现金流改善明显

2023 年 08 月 31 日

买入 (维持)

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

研究助理 杨晓曦

执业证书: S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,055,052	2,224,226	2,501,202	2,769,842
同比	9%	8%	12%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	50,950	54,556	58,469	63,357
同比	-1%	7%	7%	8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.22	1.30	1.39	1.51
P/E (现价&最新股本摊薄)	4.62	4.32	4.03	3.72

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年中报, 实现营业收入 11133 亿元, 同比+5%, 归母净利润 290 亿元, 同比+2%, 其中单二季度实现营业收入 5885 亿元, 同比+2%, 归母净利润 142 亿元。同比-9%, 基本符合我们的预期。
- **房建业务结构持续优化, 基建业务新兴领域高速增长:** 23H1 房建/基建/房地产开发/勘察设计业务分别实现新签合同额 14493/5554/2412/79 亿元, 同比分别+10.0%/+7.9%/+29.7%/+27.4%; 分别实现营收 7366/2413/1275/53 亿元, 同比分别+8.4%/+8.2%/-16.1%/+5.6%; 分别实现毛利率 10.2%/18.5%/35.7%/11.8%, 同比分别+1.0/+4.6/+12.5/-0.3pct。房建业务方面, 公司新签项目结构持续优化, 工业厂房/教育设施领域新签合同额+73.3%/+37.6%, 对冲住宅地产类新签下行; 基建业务方面, 公司抢抓发展机遇, 铁路/水利/能源工程领域新签合同额分别同比+213.8%/+162%/+116%; 房地产开发业务方面, 中海地产持续稳健运营, 权益销售额位列行业第一, 合约销售额同比+31.1%, 中建地产加快销售去化力度, 合约销售额同比+27.3%。
- **期间费用率基本稳定, 现金流优化显著:** (1) 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.5%/1.7%/0.9%, 同比分别持平/持平/-0.1/+0.1pct, 财务费用率略增主要是由于带息负债规模增长, 利息费用增加; (2) 23H1 信用减值损失为 45.9 亿元, 同比少计提 24.4 亿元, 主要是应收账款坏账计提转回; 投资收益为 19.7 亿元, 同比-16.4 亿元; (3) 23H1 实现归母净利润 289.7 亿元, 归母净利率小幅下降 0.1pct 至 2.6%; (4) 公司制定推动局院地产子公司改善经营性现金流状况的若干措施, 加大清理治理力度, 23H1 实现经营活动净现金流-105.6 亿元, 同比少流出 583.1 亿元, 收现比/付现比分别为 98.7%/98.4%, 同比分别+2.6%/-4.9%; (5) 截至二季度末公司带息债务余额为 7763 亿元, 同比+620 亿元, 资产负债率为 75.5%, 同比+0.9pct。
- **公司经营提质增效, 有望率先受益于地产行业复苏:** 公司积极推进 6 个专项行动, 在国务院国资委年度考核中 18 次获 A 评价, 23H1 整体财务状况保持稳健, 现金流改善明显; 近期住建部、央行、金融监管总局联合推动落实首套房贷款“认房不认贷”政策措施, 公司房建及房地产业务占比超过 70%, 有望率先受益于地产行业景气度回暖。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是全球规模最大的工程承包商, 新一轮国企改革驱动经营质量进一步提升, “一带一路”倡议带来海外发展新机遇。基于地产投资缓慢复苏, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润至 546/585/634 亿元 (前值为 572/614/663 亿元), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产行业景气恢复不及预期; 基建投资增速不及预期; “一带一路”提振海外业务不及预期; 国企改革推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.62
一年最低/最高价	4.68/7.35
市净率(倍)	0.60
流通 A 股市值(百万元)	232,220.59
总市值(百万元)	235,587.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.36
资产负债率(% ,LF)	75.48
总股本(百万股)	41,919.51
流通 A 股(百万股)	41,320.39

相关研究

《中国建筑(601668): 全球投建一体巨擘, 提质增效+科创转型筑基未来》

2023-05-07

中国建筑三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,874,788	2,059,090	2,312,837	2,578,220	营业总收入	2,055,052	2,224,226	2,501,202	2,769,842
货币资金及交易性金融资产	335,274	385,205	427,442	474,285	营业成本(含金融类)	1,840,182	1,983,302	2,235,796	2,478,595
经营性应收款项	258,704	285,096	308,375	341,550	税金及附加	11,755	12,723	14,307	15,844
存货	771,549	836,860	961,792	1,083,223	销售费用	6,544	7,082	7,964	8,820
合同资产	262,511	284,122	319,502	353,818	管理费用	33,997	36,795	41,377	45,822
其他流动资产	246,750	267,807	295,725	325,344	研发费用	49,753	53,849	60,555	67,058
非流动资产	778,115	809,813	842,518	876,093	财务费用	19,674	21,293	23,945	26,517
长期股权投资	111,102	123,602	136,602	150,102	加:其他收益	1,109	1,200	1,350	1,494
固定资产及使用权资产	56,779	59,216	61,466	63,579	投资净收益	5,676	6,143	6,908	7,650
在建工程	4,000	3,500	3,290	3,283	公允价值变动	(116)	(126)	(142)	(157)
无形资产	26,204	27,754	29,304	30,854	减值损失	(13,548)	(14,663)	(16,489)	(18,260)
商誉	2,339	2,339	2,339	2,339	资产处置收益	466	504	567	628
长期待摊费用	1,288	1,298	1,313	1,333	营业利润	86,733	102,239	109,451	118,541
其他非流动资产	576,404	592,104	608,204	624,604	营业外净收支	2,102	2,275	2,559	2,834
资产总计	2,652,903	2,868,903	3,155,354	3,454,313	利润总额	88,835	104,514	112,010	121,375
流动负债	1,429,303	1,506,865	1,650,134	1,799,957	减:所得税	19,624	23,087	24,743	26,812
短期借款及一年内到期的非流动负债	196,338	196,338	196,338	196,338	净利润	69,212	81,427	87,267	94,563
经营性应付款项	596,778	628,621	687,209	755,046	减:少数股东损益	18,261	26,871	28,798	31,206
合同负债	337,693	356,994	402,443	446,147	归属母公司净利润	50,950	54,556	58,469	63,357
其他流动负债	298,493	324,912	364,144	402,426	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.30	1.39	1.51
非流动负债	543,214	611,408	679,602	747,796	EBIT	103,118	130,474	141,202	153,703
长期借款	398,971	459,165	519,359	579,553	EBITDA	116,420	151,986	163,412	176,647
应付债券	103,797	111,797	119,797	127,797	毛利率(%)	10.46	10.83	10.61	10.51
租赁负债	4,841	4,841	4,841	4,841	归母净利率(%)	2.48	2.45	2.34	2.29
其他非流动负债	35,605	35,605	35,605	35,605	收入增长率(%)	8.58	8.23	12.45	10.74
负债合计	1,972,516	2,118,273	2,329,736	2,547,754	归母净利润增长率(%)	(1.16)	7.08	7.17	8.36
归属母公司股东权益	384,322	427,694	473,885	523,620					
少数股东权益	296,065	322,936	351,734	382,940					
所有者权益合计	680,387	750,630	825,618	906,560					
负债和股东权益	2,652,903	2,868,903	3,155,354	3,454,313					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,829	55,003	51,059	59,597	每股净资产(元)	8.93	9.96	11.06	12.25
投资活动现金流	(11,477)	(45,938)	(46,582)	(47,109)	最新发行在外股份(百万股)	41,920	41,920	41,920	41,920
筹资活动现金流	16,521	39,341	36,201	32,812	ROIC(%)	6.16	6.99	6.90	6.88
现金净增加额	10,930	48,407	40,679	45,299	ROE-摊薄(%)	13.26	12.76	12.34	12.10
折旧和摊销	13,302	21,512	22,210	22,944	资产负债率(%)	74.35	73.84	73.83	73.76
资本开支	(23,466)	(10,221)	(10,674)	(11,139)	P/E (现价&最新股本摊薄)	4.62	4.32	4.03	3.72
营运资本变动	(98,406)	(76,833)	(96,043)	(95,641)	P/B (现价)	0.63	0.56	0.51	0.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>