

中国建筑 (601668)

工程新签境外持续优于境内，地产拿地力度加大

行业：建筑装饰/房屋建设 II
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：4.74 元
 目标价格：8.53 元

事件：

公司发布 23 年经营情况公告，23 年公司建筑业务新签合同 3.9 万亿，yoy+10.6%；12 月新签 4,466 亿元，yoy+5.6%。23 年公司地产合约销售额 4,514 亿元，yoy+12.4%；其中 12 月地产合约销售额 489 亿元，yoy-8.1%。全年建筑新签与地产销售均较快增长。

➤ **23 年工程业务境外表现持续优于境内，关注后续新开工修复动能**
 建筑业务新签分领域，23 年房建/基建/勘察设计分别新签 26,894/11,685/148 亿元，yoy 分别+8.8%/15.1%/8.8%；12 月新签 yoy 分别+14.7%/-6.2%/-5.0%。12 月房建快速增长，基建、勘察设计同比略减，全年主要领域新签增长强度较好。分区域，境内/境外分别新签 36,973/1,755 亿元，yoy 分别+10.4%/15.4%；12 月境内/境外 yoy 分别-0.9%/+74.3%。23 年境外表现持续优于境内。

实物量方面，23 年公司房屋新开工/竣工面积 yoy 分别+1.5%/2.3%；12 月新开工/竣工 yoy 分别-1.7%/+17.1%，新开工偏弱，单月完成竣工较多。

➤ **地产 12 月销售承压，23Q4 拿地力度明显加大**

23 年公司地产合约销售额 4,514 亿元，yoy+12.4%；12 月地产合约销售额 489 亿元，yoy-8.1%。23 年合约销售面积 1,858 万平，yoy+7.9%；12 月销售面积 239 万平，yoy-16.4%。总体上 23Q4 地产销售动能偏弱。截止 23 年末公司土地储备 8,369 万平，yoy-4.3%；23 年新增土储 1,201 万平，yoy-2.7% (vs 23Q1-3 为-36.6%)，23Q4 拿地力度明显加大。

➤ **估值有修复空间，给予“买入”评级**

万亿国债增发落地、专项债发行预计保持较高强度，基建景气度或提升。地产行业政策组合拳频出，行业或筑底回暖。地产行业加速分化背景下，公司地产业务发展前景或更优。近期公司控股股东中建集团增持公司 A 股股份，显示对公司长期发展信心。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 548/596/651 亿元，yoy 分别+7.6%/8.7%/9.2%。给予公司 2024 年 6 倍 PE，目标价 8.53 元，给予“买入”评级。

风险提示：地产需求景气度低于预期、基建投资增速不及预期、订单收入转化节奏放缓、回款风险、减值风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	41,919.51/41,320.39
流通 A 股市值(百万元)	195,858.65
每股净资产(元)	9.72
资产负债率(%)	74.78
一年内最高/最低(元)	7.35/4.64

股价相对走势



作者

分析师：武慧东
 执业证书编号：S0590523080005
 邮箱：wuhd@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1891339	2055052	2223430	2412564	2628395
增长率(%)	17.11%	8.66%	8.19%	8.51%	8.95%
EBITDA(百万元)	121364	118572	172342	180672	191876
归母净利润(百万元)	51408	50950	54845	59640	65143
增长率(%)	14.38%	-0.89%	7.64%	8.74%	9.23%
EPS(元/股)	1.23	1.22	1.31	1.42	1.55
市盈率(P/E)	3.9	3.9	3.6	3.3	3.1
市净率(P/B)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	8.0	5.3	4.9	4.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 11 日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	327461	335254	222343	241256	262839
应收账款+票据	417922	483992	493099	535044	582909
预付账款	49378	37223	52159	56596	61660
存货	703446	771549	868961	942728	1026096
其他	215848	246770	277678	301297	328249
流动资产合计	1714055	1874788	1914240	2076921	2261753
长期股权投资	100839	111102	124205	137308	150412
固定资产	49337	56779	64038	67119	66023
在建工程	3707	4000	3333	2666	2000
无形资产	20653	26204	20597	14989	9382
其他非流动资产	499658	580031	582362	563771	545824
非流动资产合计	674194	778115	794535	785855	773640
资产总计	2388249	2652903	2708775	2862776	3035394
短期借款	59946	78154	12438	69285	124767
应付账款+票据	524029	596048	657195	712985	776036
其他	690643	755100	846849	919466	1001807
流动负债合计	1274618	1429303	1516481	1701736	1902610
长期带息负债	437879	507609	406482	299304	188119
长期应付款	16492	14993	14993	14993	14993
其他	19558	20613	20613	20613	20613
非流动负债合计	473929	543214	442088	334910	223725
负债合计	1748547	1972516	1958569	2036646	2126334
少数股东权益	295802	296065	322233	350690	381773
股本	41948	41934	41920	41920	41920
资本公积	11261	11808	11823	11823	11823
留存收益	290691	330580	374230	421697	473544
股东权益合计	639702	680387	750206	826130	909059
负债和股东权益总计	2388249	2652903	2708775	2862776	3035394

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	77732	69212	81013	88097	96226
折旧摊销	9353	10063	43606	47784	51318
财务费用	11124	19674	23161	18082	15158
存货减少(增加为“-”)	-28321	-68102	-97412	-73768	-83368
营运资金变动	-94019	-98406	533	-15361	-17857
其它	35944	68150	72377	69656	79256
经营活动现金流	11814	590	123278	134490	140733
资本支出	-32453	-26393	-26000	-26000	-26000
长期投资	-6788	-9027	-8000	-8000	-8000
其他	6797	23943	-991	-991	-991
投资活动现金流	-32444	-11477	-34991	-34991	-34991
债权融资	86828	87938	-166843	-50330	-55703
股权融资	-17	-14	-15	0	0
其他	-34328	-71404	-34341	-30255	-28455
筹资活动现金流	52483	16521	-201198	-80585	-84158
现金净增加额	31147	7691	-112911	18913	21583

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1891339	2055052	2223430	2412564	2628395
营业成本	1677137	1840182	1993783	2163039	2354322
营业税金及附加	14779	11755	17325	18799	20481
营业费用	6177	6544	6635	11301	17569
管理费用	74461	83750	72825	81432	89242
财务费用	11124	19674	23161	18082	15158
资产减值损失	-3418	-4956	-3277	-3556	-3874
公允价值变动收益	-237	-116	0	0	0
投资净收益	4710	5676	5513	5513	5513
其他	-8117	-7017	-7092	-7793	-8593
营业利润	100601	86733	104843	114074	124667
营业外净收益	285	2102	732	732	732
利润总额	100886	88835	105575	114806	125400
所得税	23154	19624	24562	26709	29174
净利润	77732	69212	81013	88097	96226
少数股东损益	26325	18261	26169	28457	31083
归属于母公司净利润	51408	50950	54845	59640	65143

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	17.11%	8.66%	8.19%	8.51%	8.95%
EBIT	9.72%	-3.13%	18.64%	3.22%	5.77%
EBITDA	11.41%	-2.30%	45.35%	4.83%	6.20%
归属于母公司净利润	14.38%	-0.89%	7.64%	8.74%	9.23%
获利能力					
毛利率	11.33%	10.46%	10.33%	10.34%	10.43%
净利率	4.11%	3.37%	3.64%	3.65%	3.66%
ROE	14.95%	13.26%	12.82%	12.54%	12.35%
ROIC	10.19%	8.25%	8.85%	8.87%	9.18%
偿债能力					
资产负债率	73.21%	74.35%	72.30%	71.14%	70.05%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
应收账款周转率	4.7	4.3	4.7	4.7	4.7
存货周转率	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
每股指标(元)					
每股收益	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6
每股经营现金流	0.3	0.0	2.9	3.2	3.4
每股净资产	8.0	8.9	10.0	11.1	12.3
估值比率					
市盈率	3.9	3.9	3.6	3.3	3.1
市净率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	8.0	5.3	4.9	4.5
EV/EBIT	7.5	8.8	7.1	6.7	6.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月11日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼