

# 中国建筑 (601668)

## 2024年一季报点评: 房建基建业务增长平稳, 非住宅类新签订单高速增长

买入 (维持)

2024年05月04日

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

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,055,052	2,265,529	2,462,809	2,626,695	2,773,195
同比 (%)	8.58	10.24	8.71	6.65	5.58
归母净利润 (百万元)	50,950	54,264	57,503	60,938	65,531
同比 (%)	(1.16)	6.50	5.97	5.97	7.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.30	1.38	1.46	1.57
P/E (现价&最新摊薄)	4.38	4.11	3.88	3.66	3.40

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报, 实现营业收入 5493.2 亿元, 同比+4.7%, 归母净利润 149.2 亿元, 同比+1.2%, 扣非归母净利润 147.4 亿元, 同比+1.1%。
- **房建基建业务增长平稳, 地产开发业务盈利能力有所改善:** 24Q1 公司实现营业收入 5493.2 亿元, 同比+4.7%, 实现综合毛利率 8.1%, 同比基本持平。分业务来看, 24Q1 公司房建/基建/房地产开发/勘察设计业务分别实现营收 3658/1277/465/26 亿元, 同比分别+6.1%/+6.4%/-8.8%/+2.5%, 分别实现毛利率 6.2%/8.6%/19.2%/10.8%, 同比分别基本持平/+0.1pct/+2.9pct/-3.2pct; 公司房建、基建业务增长平稳, 房地产开发业务收入承压, 但盈利质量有所改善; 24Q1 公司境外业务实现营业收入 220 亿元, 同比+3.9%。
- **净利率水平稳定, 经营活动现金流受地产业务影响承压:** (1) 24Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.5%/1.2%/0.8%, 同比分别基本持平/-0.1pct/-0.1pct/+0.3pct, 财务费用率提升主要是受到汇兑损失增加的影响; 24Q1 公司资产/信用减值损失分别为-567/3172 万元, 同比分别少计提 1.5/1.1 亿元, 投资净收益为 6.8 亿元, 同比-4.0 亿元; 综合影响下公司 24Q1 归母净利率为 2.7%, 同比-0.1pct; (2) 24Q1 公司经营活动现金流净额为-966.0 亿元, 同比多流出 311.7 亿元, 主要是受到地产业务销售回款减少、购置土地增加双重因素影响, 收现比/付现比分别为 100.7%/118.7%。同比分别-1.5/+3.8pct; 截至 24Q1 末公司带息债务余额为 8856 亿元, 环比 23Q4 末+783 亿元, 资产负债率为 74.8%, 环比 23Q4 末略下滑 0.1pct。
- **基建房建业务一季度订单稳健增长, 订单结构有所优化:** 24Q1 公司实现新签合同额 1.19 万亿元, 同比+9.6%, 其中境外地区实现新签合同额 272 亿元, 同比+59.0%; 分业务来看, 房建业务实现新签 8062 亿元, 同比+11.4%, 其中工业厂房新签合同额 2157 亿元, 同比+39.5%, 公共建筑类项目占比持续提升; 基建业务实现新签 3005 亿元, 同比+23.2%, 其中能源工程/水务及环保/水利水运业务新签合同额大幅增长 235%/86%/156%; 房地产开发业务实现销售额 778 亿元, 新购置土储主要位于一线及强二线城市。
- **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 2024-2025 年归母净利润预测至 575/609 亿元 (前值为 585/634 亿元), 新增 2026 年预测为 655 亿元, 4 月 30 日收盘价对应 PE 为 3.9/3.7/3.4 倍, 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)	5.36
一年最低/最高价	4.54/7.35
市净率(倍)	0.51
流通 A 股市值(百万元)	221,477.29
总市值(百万元)	223,082.95

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.42
资产负债率(% ,LF)	74.76
总股本(百万股)	41,619.95
流通 A 股(百万股)	41,320.39

### 相关研究

《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》

2023-08-31

《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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,048,963</b>	<b>2,270,496</b>	<b>2,482,233</b>	<b>2,687,531</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,265,529</b>	<b>2,462,809</b>	<b>2,626,695</b>	<b>2,773,195</b>
货币资金及交易性金融资产	358,806	449,907	524,719	586,841	营业成本(含金融类)	2,042,724	2,213,165	2,361,177	2,490,612
经营性应收款项	293,444	312,800	333,625	352,201	税金及附加	14,312	15,558	16,593	17,519
存货	796,343	856,585	924,917	1,002,907	销售费用	7,628	8,292	8,844	9,338
合同资产	334,954	364,122	388,352	410,012	管理费用	34,402	37,398	39,886	42,111
其他流动资产	265,416	287,083	310,620	335,571	研发费用	46,074	50,086	53,419	56,398
<b>非流动资产</b>	<b>854,360</b>	<b>886,368</b>	<b>919,468</b>	<b>953,528</b>	财务费用	18,577	20,195	21,539	22,740
长期股权投资	113,984	126,484	139,484	152,984	加:其他收益	1,366	1,485	1,584	1,672
固定资产及使用权资产	59,411	62,185	64,849	67,458	投资净收益	4,036	4,388	4,679	4,940
在建工程	4,087	3,561	3,333	3,313	公允价值变动	(9)	(10)	(11)	(12)
无形资产	32,730	34,280	35,830	37,380	减值损失	(14,302)	(15,548)	(16,583)	(17,507)
商誉	2,388	2,388	2,388	2,388	资产处置收益	229	249	266	281
长期待摊费用	1,449	1,459	1,474	1,494	<b>营业利润</b>	<b>93,132</b>	<b>108,680</b>	<b>115,173</b>	<b>123,852</b>
其他非流动资产	640,311	656,011	672,111	688,511	营业外净收支	(137)	(149)	(159)	(167)
<b>资产总计</b>	<b>2,903,323</b>	<b>3,156,864</b>	<b>3,401,702</b>	<b>3,641,060</b>	<b>利润总额</b>	<b>92,995</b>	<b>108,531</b>	<b>115,014</b>	<b>123,684</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,590,433</b>	<b>1,702,796</b>	<b>1,802,337</b>	<b>1,890,835</b>	减:所得税	19,456	22,706	24,062	25,876
短期借款及一年内到期的非流动负债	252,225	252,225	252,225	252,225	<b>净利润</b>	<b>73,540</b>	<b>85,825</b>	<b>90,952</b>	<b>97,808</b>
经营性应付款项	701,571	760,112	810,946	855,402	减:少数股东损益	19,276	28,322	30,014	32,277
合同负债	316,984	343,433	366,401	386,486	<b>归属母公司净利润</b>	<b>54,264</b>	<b>57,503</b>	<b>60,938</b>	<b>65,531</b>
其他流动负债	319,652	347,026	372,765	396,721	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.30	1.38	1.46	1.57
非流动负债	581,820	648,961	716,103	783,244	EBIT	110,702	138,311	146,776	157,217
长期借款	458,112	517,254	576,396	635,537	EBITDA	125,146	159,512	168,590	179,678
应付债券	92,373	100,373	108,373	116,373	毛利率(%)	9.83	10.14	10.11	10.19
租赁负债	4,608	4,608	4,608	4,608	归母净利率(%)	2.40	2.33	2.32	2.36
其他非流动负债	26,727	26,727	26,727	26,727	收入增长率(%)	10.24	8.71	6.65	5.58
<b>负债合计</b>	<b>2,172,252</b>	<b>2,351,757</b>	<b>2,518,440</b>	<b>2,674,079</b>	归母净利润增长率(%)	6.50	5.97	5.97	7.54
归属母公司股东权益	427,610	473,325	521,465	572,908					
少数股东权益	303,460	331,782	361,797	394,073					
<b>所有者权益合计</b>	<b>731,070</b>	<b>805,107</b>	<b>883,262</b>	<b>966,981</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,903,323</b>	<b>3,156,864</b>	<b>3,401,702</b>	<b>3,641,060</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,030	104,488	92,630	84,585	每股净资产(元)	9.98	11.07	12.22	13.45
投资活动现金流	(26,502)	(50,372)	(51,828)	(53,166)	最新发行在外股份(百万股)	41,620	41,620	41,620	41,620
筹资活动现金流	30,450	35,345	32,322	29,015	ROIC(%)	5.99	6.80	6.62	6.54
现金净增加额	16,131	89,461	73,123	60,433	ROE-摊薄(%)	12.69	12.15	11.69	11.44
折旧和摊销	14,444	21,202	21,815	22,460	资产负债率(%)	74.82	74.50	74.03	73.44
资本开支	(31,503)	(12,899)	(13,693)	(14,487)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.11	3.88	3.66	3.40
营运资本变动	(103,079)	(33,617)	(53,966)	(72,186)	P/B(现价)	0.54	0.48	0.44	0.40

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。

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>