

中国建筑(601668)

24Q1 工程业务增长动能强劲，地产继续筑底

公司发布 24 年一季报，24Q1 收入为 5,493 亿元，yoy+5%；归母净利润为 149 亿元，yoy+1%；扣非归母净利润为 147 亿元，yoy+1%。

24Q1 工程业务持续增长，地产开发延续承压

充足的在手订单支撑公司收入持续增长。分业务来看，房建/基建/地产开发/勘察设计收入分别为 3,658/1,277/465/26 亿元，yoy+6%/+6%/−9%/+3%。工程相关业务增长较好，受行业环境影响、前期销售压力等地产收入延续负增态势。

盈利能力小幅承压，房建和基建毛利率小幅改善

24Q1 公司毛利率为 8.1%，yoy−0.0pct；归母净利率为 2.7%，yoy−0.1pct，盈利能力基本稳定、小幅承压，汇率波动或致财务费用增加较多，24Q1 公司财务费用率 yoy+0.2pct 至 0.8%。分业务来看，房建/基建/地产开发/勘察设计毛利率分别 6.2%/8.6%/19.2%/10.8%，yoy 分别+0.0/+0.1/+2.9/−3.2pct。房建和基建毛利率同比小幅改善，但地产开发业务拖累较多。

房建基建新签延续增长态势，地产销售延续较大下降压力

从订单来看，24Q1 公司新签合同额 11,885 亿元（含地产销售），yoy+10%，新签订单保持稳定增长趋势。分业务来看，房建/基建/勘察设计新签合同额分别为 8,062/3,005/40 亿元，同比分别+11%/+23%/−4%。订单结构持续优化，工业厂房/能源工程/水务环保贡献较多增量，同比分别+40%/+235%/+86%。24Q1 地产合约销售额为 778 亿元，yoy−31%，地产销售持续承压。分地区来看，境内外新签订单分别 10,883/224 亿元，同比分别+14%/+38%，境外增速表现优于境内。

多领域竞争优势或持续强化，维持“买入”评级

我们预计公司 2024–2026 年营业收入分别为 24,339/26,212/28,156 亿元，同比增速分别为 7%/8%/7%，归母净利润分别为 591/642/689 亿元，同比增速分别为 9%/9%/7%，EPS 分别为 1.42/1.54/1.66 元/股，3 年 CAGR 为 8%。我们认为基建、地产行业形势变革背景下，公司作为主要领域龙头地位或持续强化，报表质量等或亦持续改善。参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 6 倍 PE，目标价 8.52 元，维持“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

行业：建筑装饰/房屋建设 II
投资评级：买入（维持）
当前价格：5.48 元
目标价格：8.52 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	41,619.95/41,320.39
流通 A 股市值(百万元)	226,435.74
每股净资产(元)	10.42
资产负债率(%)	74.76
一年内最高/最低(元)	6.84/4.54

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

联系人：朱思敏
邮箱：zhusm@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2055052	2265529	2433940	2621150	2815637
增长率(%)	8.66%	10.24%	7.43%	7.69%	7.42%
EBITDA(百万元)	118572	121827	172687	175376	179537
归母净利润(百万元)	50950	54264	59071	64247	68915
增长率(%)	−0.89%	6.50%	8.86%	8.76%	7.27%
EPS(元/股)	1.22	1.30	1.42	1.54	1.66
市盈率(P/E)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2
市净率(P/B)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	8.4	5.6	5.1	4.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 10 日收盘价

相关报告

1、《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》2024.01.12

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	335254	358791	243394	262115	281564
应收账款+票据	483992	599619	585079	630081	676832
预付账款	37223	28779	46183	49735	53425
存货	771549	796343	898350	968133	1042250
其他	246770	265431	285038	306961	329736
流动资产合计	1874788	2048963	2058043	2217025	2383807
长期股权投资	111102	113984	118399	122814	127228
固定资产	56779	59411	43493	27469	11338
在建工程	4000	4087	3406	2725	2043
无形资产	26204	32730	25834	18937	12040
其他非流动资产	580031	644148	618358	595987	574341
非流动资产合计	778115	854360	809490	767932	726991
资产总计	2652903	2903323	2867533	2984956	3110798
短期借款	78154	124352	27641	69380	99679
应付账款+票据	596048	700728	716160	771791	830876
其他	755100	765353	871099	938730	1009876
流动负债合计	1429303	1590433	1614900	1779900	1940432
长期带息负债	507609	555093	415011	280613	152795
长期应付款	14993	12380	12380	12380	12380
其他	20613	14346	14346	14346	14346
非流动负债合计	543214	581820	441737	307340	179522
负债合计	1972516	2172252	2056637	2087240	2119954
少数股东权益	296065	303460	324215	346788	371002
股本	41934	41920	41920	41920	41920
资本公积	11808	12050	12050	12050	12050
留存收益	330580	373640	432711	496958	565873
股东权益合计	680387	731070	810895	897716	990845
负债和股东权益总计	2652903	2903323	2867533	2984956	3110798

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	69212	73540	79825	86821	93129
折旧摊销	10063	10254	45866	45973	45355
财务费用	19674	18577	25777	18094	13236
存货减少(增加为“-”)	-68102	-24794	-102007	-69783	-74117
营运资金变动	-98406	-97446	-3299	-16999	-17102
其它	68150	26709	101743	66171	70574
经营活动现金流	590	6840	147906	130277	131074
资本支出	-26393	-42934	0	0	0
长期投资	-9027	-4858	0	0	0
其他	23943	21291	-732	-802	-872
投资活动现金流	-11477	-26502	-732	-802	-872
债权融资	87938	93682	-236793	-92659	-97518
股权融资	-14	-15	0	0	0
其他	-71404	-63217	-25777	-18094	-13236
筹资活动现金流	16521	30450	-262570	-110753	-110754
现金净增加额	7691	11940	-115397	18721	19449

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2055052	2265529	2433940	2621150	2815637
营业成本	1840182	2042724	2193674	2364077	2545062
营业税金及附加	11755	14312	14604	17037	18302
营业费用	6544	7628	8032	8650	9292
管理费用	83750	80476	85188	94361	104179
财务费用	19674	18577	25777	18094	13236
资产减值损失	-4956	-5706	-4000	-6000	-3000
公允价值变动收益	-116	-9	0	0	0
投资净收益	5676	4036	4807	4807	4807
其他	-7017	-7001	-7178	-7178	-7178
营业利润	86733	93132	100294	110559	120196
营业外净收益	2102	-137	750	750	750
利润总额	88835	92995	101044	111309	120946
所得税	19624	19456	21219	24488	27818
净利润	69212	73540	79825	86821	93129
少数股东损益	18261	19276	20755	22573	24213
归属于母公司净利润	50950	54264	59071	64247	68915

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.66%	10.24%	7.43%	7.69%	7.42%
EBIT	-3.13%	2.82%	13.67%	2.04%	3.69%
EBITDA	-2.30%	2.75%	41.75%	1.56%	2.37%
归属于母公司净利润	-0.89%	6.50%	8.86%	8.76%	7.27%
获利能力					
毛利率	10.46%	9.83%	9.87%	9.81%	9.61%
净利率	3.37%	3.25%	3.28%	3.31%	3.31%
ROE	13.26%	12.69%	12.14%	11.66%	11.12%
ROIC	8.25%	7.56%	7.95%	8.18%	8.41%
偿债能力					
资产负债率	74.35%	74.82%	71.72%	69.93%	68.15%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力					
应收账款周转率	4.3	3.8	4.2	4.2	4.2
存货周转率	2.4	2.6	2.4	2.4	2.4
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7
每股经营现金流	0.0	0.2	3.6	3.1	3.1
每股净资产	9.0	10.1	11.5	13.0	14.7
估值比率					
市盈率	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2
市净率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	8.4	5.6	5.1	4.6
EV/EBIT	8.8	9.2	7.6	6.9	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05月10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