

## 稳健的建筑央企龙头

2024年08月05日

- 公司发布 2024H1 主要经营数据:** 2024H1 公司新签合同总额达 24797 亿元, 同比+10%, 上半年已完成全年新签合同额目标的 55%。
- 房建业务: 稳健增长, 业务结构优化。** 2023 年实现营收 13837 亿元, 同比+9.4%; 全年新签合同额 26894 亿元, 同比+8.8%。公司聚焦中高端“新房建”领域, 2023 年在工业厂房领域增长显著, 新签合同额 6218 亿元, 同比+58.9%。2024H1 公司房建业务实现新签合同额 15320 亿元, 同比+5.7%。
- 基建业务: 新签合同额持续高增。** 2023 年实现营收 5566 亿元, 同比+12.8%, 全年新签合同额 11685 亿元, 同比+15.1%。公司抢抓基建细分领域发展机遇, 2023 年在市政工程、交通运输工程、能源工程、水务及环保、水利水运领域新签合同额分别同比+17.0%、-21.7%、+151.4%、+2.1%、+229.6%。2024H1 实现新签合同额 7491 亿元, 同比高增 34.9%。
- 房地产业务: 逆势增长, 加大核心城市土地储备, 厚积薄发。** 2023 年实现营收 3088 亿元, 同比+9.5%; 全年实现合约销售额 4514 亿元, 同比+12.4%; 新增土地储备 1310 万平方米, 其中超九成位于一、二线城市。凭借央企的资金和平台优势逆势布局一二线城市的优质地块, 旗下的中建壹品、中海地产、中建智地、中建信和 2024H1 权益拿地金额分别位居行业第 2/7/9/17 名, 2024H1 公司旗下中海地产全口径销售金额位居行业第二, 6 月单月全口径销售金额居百强之首, 创近一年来新高, 未来公司地产业务市占率有望迎来进一步提升。
- 看点一: 海外业务发展提速。** 公司的海外业务遍布北美、中美、港澳、东南亚、北非、中西非、南非、中东、中亚等区域的几十多个国家和地区, 2024H1 境外新签合同额 1231 亿元, 同比高增 105.4%, 境外业务规模有望迎来新突破。
- 看点二: 分红比例稳中有增, 高股息率彰显投资价值。** 公司自上市以来每年持续现金分红, 2023 年分红率达到 20.82%, 持续稳健增长的业绩有望支撑未来分红率稳步提升。现价对应公司股息率 TTM 为 4.94%, 位居 158 家建筑行业上市公司中的第 8 位, 分红率和股息率高于其他七大家建筑央企。
- 看点三: 优质央企估值待修复。** 2024 年国资委将全面开展上市公司市值管理考核, 业绩稳步增长+央企市值管理考核驱动下, 公司估值水平有望迎来修复。
- 投资建议:** 中国建筑作为国内建筑+地产双龙头, 建筑业务新签订单额稳健增长, 房地产业务市占率有望持续提升, 央企市值管理考核有望推动估值修复, 高股息率具备投资价值, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 574.54/603.60/632.56 亿元, 现价对应 2024-2026 年 PE 分别为 4/4/4 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- 风险提示:** 房建基建投资不及预期、项目投资的风险、国际经商环境变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,265,529	2,422,118	2,589,299	2,743,491
增长率 (%)	10.2	6.9	6.9	6.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	54,264	57,454	60,360	63,256
增长率 (%)	6.5	5.9	5.1	4.8
每股收益 (元)	1.30	1.38	1.45	1.52
PE	4	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格:

5.53 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang\_yj@mszq.com

# 目录

<b>1 公司发布 2024H1 主要经营数据</b>	<b>3</b>
<b>2 建筑业务：新签合同额持续增长，订单结构优化</b>	<b>3</b>
2.1 房建业务：稳健增长，工业厂房新签占比提升	3
2.2 基建业务：新签合同额持续增长，能源工程占比高增	4
<b>3 地产业务：加大核心城市土地储备，结构持续优化</b>	<b>7</b>
<b>4 其他看点：海外提速，分红稳健</b>	<b>10</b>
4.1 海外业务发展提速	10
4.2 分红比例稳中有增，高股息率彰显投资价值	11
4.3 优质央企估值待修复	12
<b>5 盈利预测与投资建议</b>	<b>13</b>
5.1 盈利预测假设与业务拆分	13
5.2 估值分析与投资建议	15
<b>6 风险提示</b>	<b>17</b>
<b>插图目录</b>	<b>19</b>
<b>表格目录</b>	<b>19</b>

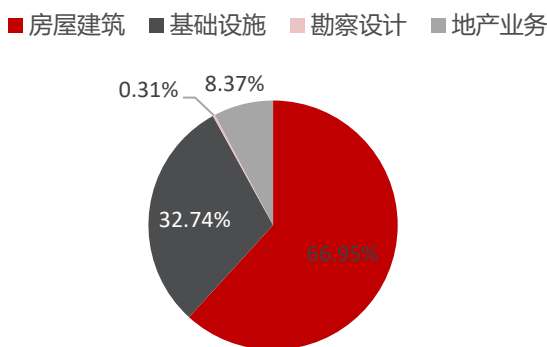
## 1 公司发布 2024H1 主要经营数据

**公司发布 2024H1 主要经营数据：**2024H1 公司新签合同总额达 24797 亿元，同比+10%。分业务来看，1) **建筑业务方面**，2024H1 新签合同额 22882 亿元，同比+13.7%，其中，房屋建筑新签合同 15320 亿元，同比+5.7%；基础设施新签合同 7491 亿元，同比+34.9%；勘察设计新签合同 72 亿元，同比-9.2%；按地区划分来看，境内新签合同 21651 亿元，同比+10.9%；境外新签合同 1231 亿元，同比+105.4%。

2) **地产业务方面**，2024H1 公司合约销售额达 1915 亿元，同比-20.6%，销售面积 655 万平方米，同比-33.2%。期末土地储备 8454 万平方米，新购置土地储备 370 万平方米，同比+12.1%。

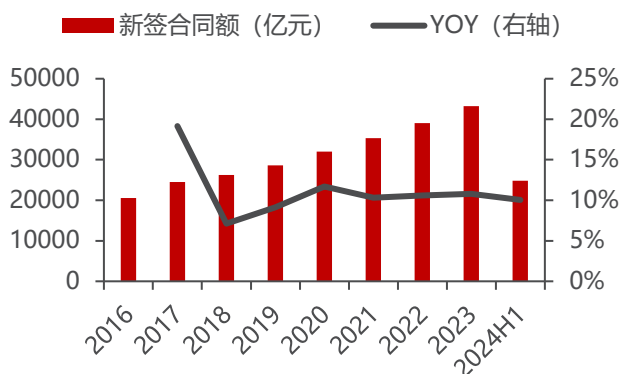
综合来看，公司计划 2024 年实现新签合同额超 4.5 万亿元，截至上半年已完成全年新签目标的 55%。

图1：2024H1 公司新签合同额分布情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：2016-2024H1 公司新签合同额情况 (亿元)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

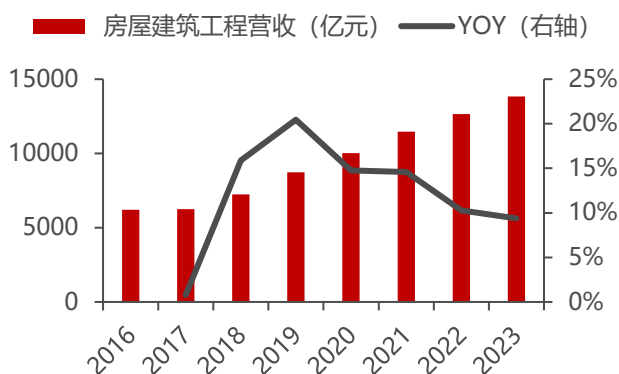
## 2 建筑业务：新签合同额持续增长，订单结构优化

### 2.1 房建业务：稳健增长，工业厂房新签占比提升

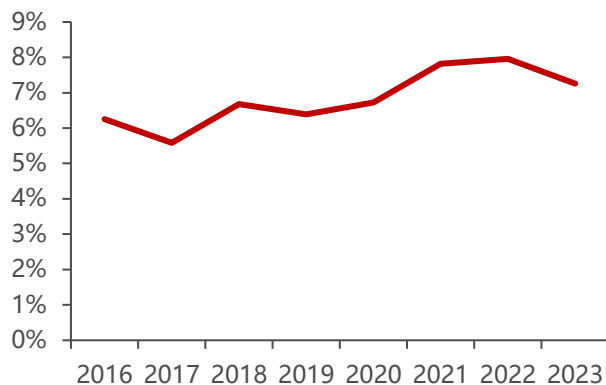
房屋建筑业务是公司的核心收入来源，2023 年该业务实现营收 13837 亿元，同比+9.4%，占公司总营收的 61.1%；毛利率 7.26%，同比-0.7pct；全年新签合同额 26894 亿元，同比+8.8%。公司坚持“高端市场、高端客户、高端项目”的市场营销策略，聚焦中高端“新房建”领域，着力塑强房建首位优势。

**分下游领域来看**，2023 年公司在**住宅领域**新签合同额受地产市场走弱影响，同比-11.8%至 6619 亿元；**工业厂房领域**新签合同额 6218 亿元，同比+58.9%，占房建业务新签合同额比重同比+7.3pct，承接北京京东方第 6 代新型半导体显示器件生产线等项目；**科教文卫体设施领域**新签合同额 5342 亿元，同比+6.8%，其

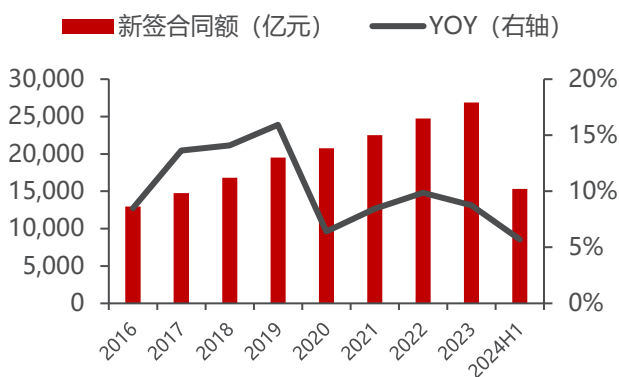
中教育设施业务新签合同额 1850 亿元，同比+9.4%，承接清华大学学生活动中心和通州金融发展与人才培养基地等项目；**商业综合领域**新签合同额 5169 亿元，同比+5.2%，其中在超高层方面，承接了深圳湾超级总部基地 B 塔、C 塔等多个 300 米以上超高层项目。同时公司深入参与“三大工程”建设，承接了广州黄埔区双沙社区、文冲东社区旧城改造项目等一批重点民生工程。2024H1 公司房建业务实现新签合同额 15320 亿元，同比+5.7%。

**图3：2016-2023 年公司房屋建筑业务营收（亿元）**


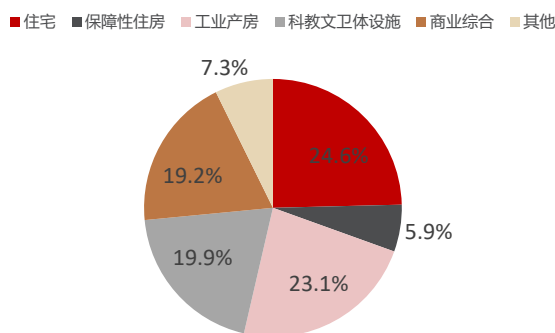
资料来源：iFind，民生证券研究院

**图4：2016-2023 年公司房屋建筑业务毛利率**


资料来源：iFind，民生证券研究院

**图5：2016-2024H1 公司房屋建筑业务新签合同额(亿元)**


资料来源：iFind，民生证券研究院

**图6：2023 年公司房屋建筑业务新签合同细分领域**


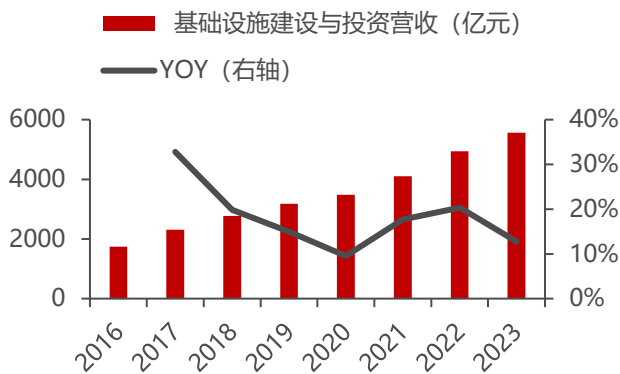
资料来源：iFind，民生证券研究院

## 2.2 基建业务：新签合同额持续增长，能源工程占比高增

2023 年公司基建业务实现营收 5566 亿元，同比+12.8%，毛利率 9.83%，同比-0.63pct，全年新签合同额 11685 亿元，同比+15.1%。公司坚持“顶层设计、高层互动、分层对接”的策略，抢抓基建细分领域发展机遇，着力塑强基建支柱优势。分下游领域来看，2023 年公司在**市政工程领域**新签合同额 2829 亿元，

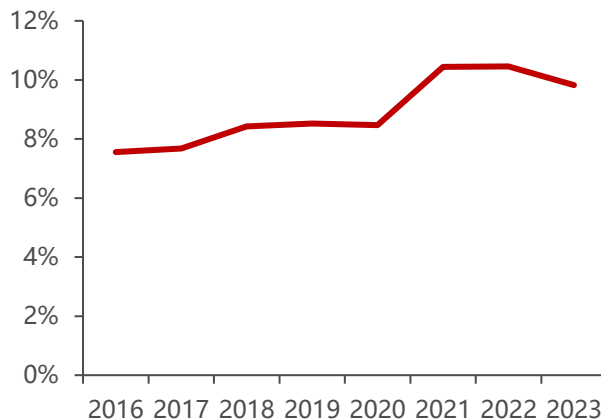
同比+17.0%，其中市政道路业务新签合同额 1874 亿元，同比+0.1%，承接重庆国际物流城“一带一路”核心区产城融合提质升级建设项目等；**交通运输工程领域**新签合同额 2598 亿元，同比-21.7%，其中铁路业务新签合同额 398 亿元，同比+19.7%，承接雄忻高铁、成德 S11 线等铁路项目，承接福州长乐国际机场二期、合肥新桥国际机场综合交通中心等机场项目，中标北京、深圳、济南等多个城市轨道交通项目；**能源工程领域**新签合同额 2697 亿元，同比+151.4%，在新疆、内蒙古、甘肃、广西等地承接了一批以光伏发电、风电、核电为代表的能源工程项目；**水务及环保领域**新签合同额 1157 亿元，同比+2.1%，承接长江大保护首个管网攻坚战项目一宜昌市城区污水管网补短板项目等；**水利水运领域**新签合同额 501 亿元，同比+229.6%，签约湖南浏阳风洞口抽水蓄能电站、平陆运河航道工程等项目。2024H1 公司基建业务实现新签合同额 7491 亿元，同比高增 34.9%。

图7：2016-2023 年公司基建业务营收（亿元）



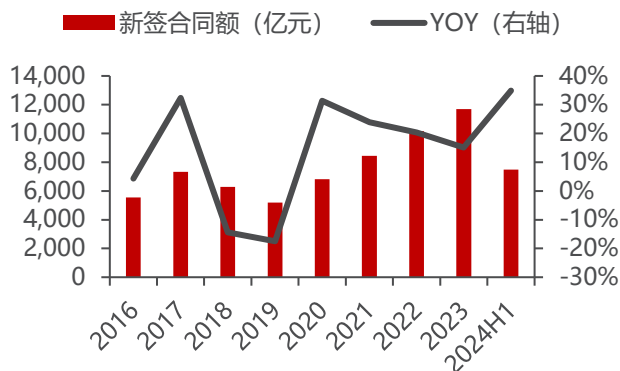
资料来源：iFind，民生证券研究院

图8：2016-2023 年公司基建业务毛利率



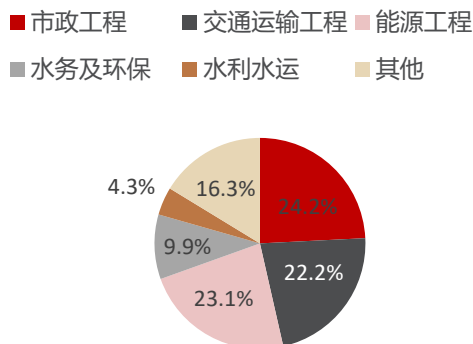
资料来源：iFind，民生证券研究院

图9：2016-2024H1 公司基建业务新签合同额（亿元）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：2023 年公司基建业务新签合同细分领域情况

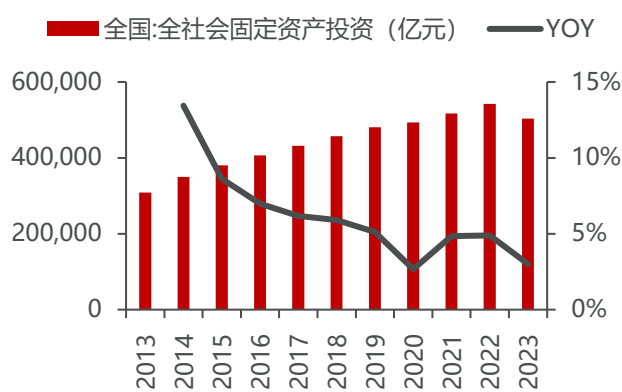


资料来源：iFind，民生证券研究院

**基础设施领域投资稳健增长。**2023 年国家继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，交通、能源、水利等传统基建持续发力，数据中心、

高铁轨交、5G、汽车充电桩等新基建成为新旧动能转换的重要抓手。国务院常务会议审议通过了《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，将更好地发挥政府作用，加大对有关重点城市城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本共同参与。同时，我国将推进以县城为重要载体的城镇化建设，不断完善县城市政公用设施，夯实县城产业发展基础，健全县城公共服务体系。根据国家统计局数据，2023年全国固定资产投资50.3万亿元，同比+3%，其中基础设施投资增速为5.9%。基建作为扩内需、稳增长的重要支撑，我们预计2024年需求仍将维持高景气。

**图11：2013-2023年全国固定资产投资额（亿元）**



资料来源：iFind，国家统计局，民生证券研究院

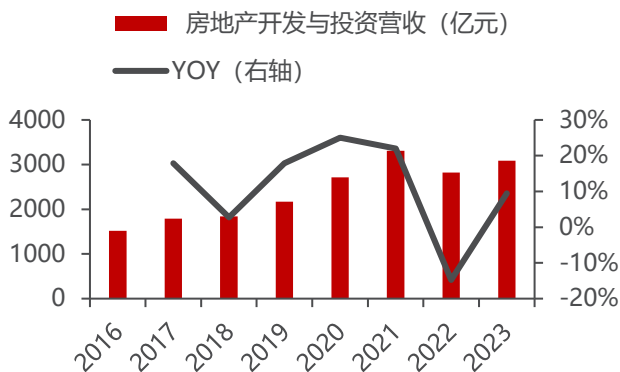
注：2023年固定资产投资增速按可比口径计算

### 3 地产业务：加大核心城市土地储备，结构持续优化

地产业务为公司除建筑业务以外的第二大业务板块，2023 年实现营收 3088 亿元，同比+9.5%，毛利率为 18.21%，同比-0.76%；全年实现合约销售额 4514 亿元，同比+12.4%。2023 年公司实现房地产项目新开工面积 1428 万平方米，同比-36.1%；竣工面积 2139 万平方米，同比-16.8%；在建面积 6321 万平方米，同比-15.4%。公司全年新购置土地 102 宗，期末土地储备 8523 万平方米，新增土地储备 1310 万平方米，总购地金额 2127.1 亿元，2023 年新增土地储备超九成位于一、二线城市，其中位于北京市、上海市、广州市等一线城市、直辖市及省会城市的新增土地储备占比超 83%。

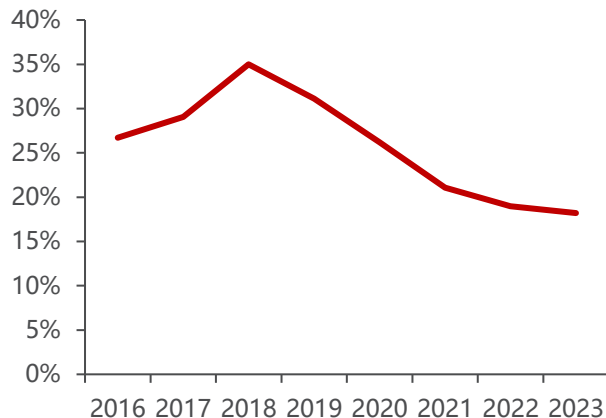
**分品牌来看**，公司旗下**中海地产** 2023 年权益销售额位列行业第二，2023 年新购置土地 43 宗，新增土地储备 764 万平方米，新增土地货值位列行业第一，购地金额人民币 1342.1 亿元，全年实现合约销售额 2670 亿元，同比增长 4.9%；**中建地产**新购置土地 59 宗，新增土地储备 546 万平方米，购地金额 785 亿元；全年实现合约销售额 1844 亿元，同比增长 25.3%，中建地产先后打造的中建东孚、中建壹品、中建信和、中建玖合、中建智地等品牌，均保持 2023 年中国房地产企业权益销售业绩排名百强，品牌实力进一步提升。

图12：2016-2023 年公司房地产业务营收（亿元）



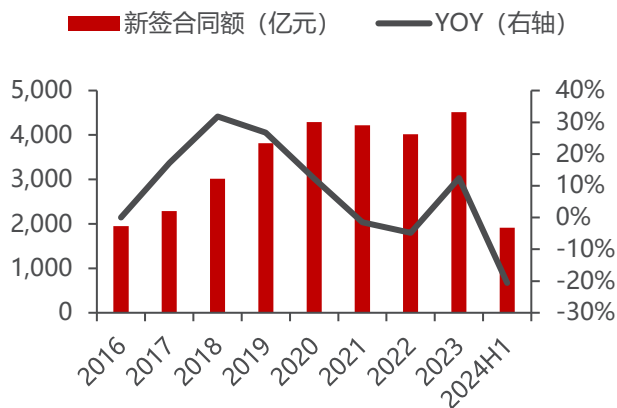
资料来源：iFind，民生证券研究院

图13：2016-2023 年公司房地产业务毛利率



资料来源：iFind，民生证券研究院

图14: 2016-2024H1 公司地产业务新签合同额 (亿元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图15: 2023 年公司新增土地储备前十大城市情况

所在城市	总建筑面积 (万平方米)	规模占比 (%)
北京	266.4	20.3
上海	204.5	15.6
苏州	128.2	9.8
广州	75	5.7
天津	74.5	5.7
南京	63.5	4.8
深圳	60	4.6
成都	53	4
武汉	41.6	3.2
长沙	36	2.7

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

2024H1 公司房地产业务实现新签合同额 1915 亿元, 同比-20.6%。2024H1 公司旗下中海地产全口径销售金额为 1483 亿元, 位居行业第二 (去年同期为行业第三)。中海地产 6 月单月实现全口径销售金额 466 亿元, 单月销售居百强之首, 创近一年来新高。公司逆势加大土地布局, 旗下的中建壹品、中海地产、中建智地、中建信和 2024H1 权益拿地金额位居全国房企前 20, 分别拿地 213/120/109/52 亿元, 位居行业第 2/7/9/17 名。拿地面积方面仅中海地产进入行业前 20 (78 万平方米, 位居行业第 18), 体现出公司在一二线城市的重点布局, 当前行业下行期公司凭借央企的资金和平台优势逆势布局一二线城市的优质地块, 未来房地产业务市占率有望迎来进一步提升。

表1: 2024H1 全国房地产企业权益拿地金额与面积 TOP20

排名	企业	拿地金额 (亿元)	排名	企业	拿地面积 (万 m <sup>2</sup> )
1	建发房产	279	1	石家庄城发投集团	199
2	<b>中建壹品</b>	<b>213</b>	2	中国铁建	159
3	绿城中国	190	3	萍乡赣湘产业园区发展	148
4	滨江集团	157	4	建发房产	141
5	华润置地	154	5	湖北金圆投资开发集团	124
6	海开控股	121	6	陕建地产集团	116
7	<b>中海地产</b>	<b>120</b>	7	重庆市涪陵区新城开发	111
8	保利发展	110	8	车都集团	110
9	<b>中建智地</b>	<b>109</b>	9	保利发展	103



10	中国铁建	104	10	华润置地	98
11	石家庄城发投集团	90	11	绿城中国	96
12	国贸地产	81	12	鄂州市城发	91
13	招商蛇口	81	13	平顶山发展投资	91
14	金隅集团	64	14	岳阳城建	90
15	龙湖集团	60	15	重庆涪陵区江普住房建投集团	84
16	北京住总集团	54	16	邦泰集团	83
<b>17</b>	<b>中建信和</b>	<b>52</b>	17	泉州城建集团	80
18	中国中铁	48	<b>18</b>	<b>中海地产</b>	<b>78</b>
19	泉州城建集团	47	19	广东南海控股	77
20	中旅投资	44	20	济南高新	72

资料来源：中指研究院，民生证券研究院

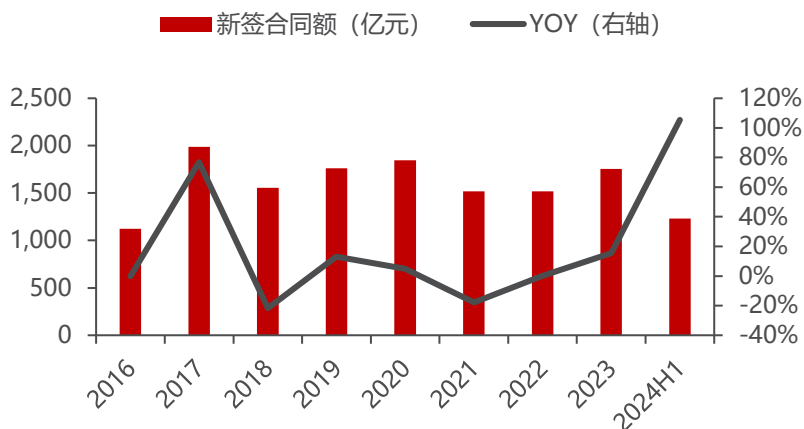
## 4 其他看点：海外提速，分红稳健

### 4.1 海外业务发展提速

公司是中国最早开展国际工程承包业务的企业之一，抢抓“一带一路”发展机遇，海外业务已遍布北美、中美、港澳、东南亚、北非、中西非、南非、中东、中亚等区域的几十个国家和地区，海外工程承包业务涵盖房屋建筑、制造、能源、交通、水利、工业、石化、危险物处理、电讯、排污、垃圾处理等多个领域，并成功探索实施海外地产开发。同时公司还积极探索融投资带动总承包、DB、EPC、BOT等模式，积极尝试跨国并购等资本运作方式，努力推动海外业务提质增效。公司位居2023年《财富》世界500强榜单第13位，稳居全球最大投资建设集团地位，ENR国际承包商排名上升至第6位，持续入选中证50、上证50、富时中国A50、MSCI中国A50互联互通指数等重要指数，保持行业全球最高信用评级，为海外业务的开展奠定了良好基础。

2023年公司实现境外营收1158亿元，同比+7.2%；毛利率为5.2%，同比+0.1pct，全年境外新签合同额1860亿元，同比+12.3%，其中建筑业务新签合同额1755亿元，同比+15.4%。2023年公司在医疗设施、工业厂房、轨道交通、公路桥梁等多个细分领域斩获一批重点工程，承接中国香港启德新急症医院(SiteA)、中国澳门轻轨东线南段设计连建造工程、新加坡地铁跨岛线榜鹅延长线P103标段、阿联酋卡瓦利卡萨高层住宅、东山精密泰国龙炎工业园、哈萨克斯坦阿斯塔纳市域铁路一期等项目；承建的阿联酋迪拜观景市中心、伊提哈德铁路二期A标项目、迪拜歌剧院大厦、迪拜达玛克运河城B座等多个项目集中交付，科特迪瓦重要交通基础设施项目阿比让四桥正式通车。新城建设运营方面，以投建营一体化模式实施的阿尔及利亚东方商业广场项目运动馆顺利开业，成功签署埃及新首都CBD城市运营项目合作协议。2024H1公司境外新签合同额1231亿元，同比高增105.4%，境外业务规模有望迎来新突破。

图16：2016-2024H1 公司境外新签合同额（亿元）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 4.2 分红比例稳中有增，高股息率彰显投资价值

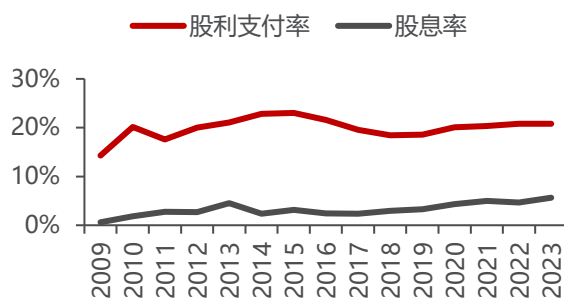
分红角度来看，公司自 2009 年上市以来每年持续现金分红，次年开始每年的分红率保持在 20% 上下，自上市以来累计分配现金股利 928.29 亿元，占累计归母净利润的 19.61%。2018 年至今公司分红率每年持续提升，2023 年达到 20.82%，高于其他七大家建筑央企，在持续稳健增长的业绩支撑下，看好公司未来分红率有望持续稳步提升。股息率角度来看，自 2017 年以来公司股息率呈持续增长态势，8 月 2 日收盘价对应股息率 TTM 为 4.91%，位居 158 家建筑行业上市公司中的第 8 位，高于其他七大家建筑央企的水平，凸显出高投资价值。

图17：八大建筑央企股息率 TTM 统计（股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价）

股息率排名	建筑行业上市公司	分红率 (2023)	股息率 TTM (%)
8	中国建筑	20.82%	4.91%
12	中国铁建	18.21%	4.20%
24	中国交建	20.00%	3.38%
25	中国中铁	15.52%	3.37%
40	中国电建	18.10%	2.45%
42	中国化学	20.04%	2.40%
45	中国中冶	17.21%	2.27%
103	中国能建	0%	0%

资料来源：wind，民生证券研究院

图18：公司上市以来每年股利支付率及静态股息率情况



资料来源：iFind，民生证券研究院

### 4.3 优质央企估值待修复

**2024 年国资委将全面开展上市公司市值管理考核。**2024 年 1 月 29 日，在中央企业、地方国资委考核分配工作会议上，国务院国资委表示将在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核，坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效，同时对踩红线、越底线的违规事项加强惩戒，引导企业更加重视上市公司的内在价值和市场表现，传递信心、稳定预期，更好地回报投资者。中央企业全面实施“一企一策”考核，统筹共性量化指标与个体企业差异性，在坚持“一利五率”基础上，根据企业功能定位、行业特点、承担重大任务等情况，增加反映价值创造能力的针对性考核指标，“一企一策”签订个性化经营业绩责任书，着力提升考核精准性有效性。

我们认为央企市值管理考核的全面开展有望引导央企更加重视控股上市公司的市场表现，通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，央企上市公司有望开启估值重塑。当前公司估值水平低于其他七家建筑央企平均水平，看好在业绩稳步增长+央企市值管理考核的驱动下，公司的估值水平或将迎来修复。

## 5 盈利预测与投资建议

### 5.1 盈利预测假设与业务拆分

#### 关键假设:

**房建业务:** 2023 年公司房建业务收入 13837.44 亿元, 同比+9.38%; 2024H1 实现新签合同额 15320 亿元, 同比+5.7%。公司以工业厂房为代表的“新房建”领域新签合同额高增, 我们看好未来公司房建业务收入随中高端“新房建”领域新签合同占比的提升稳健增长, 预计 2024-2026 年公司房建业务收入分别为 14944.44、15841.10、16633.16 亿元, 同比增速分别为 8%、6%、5%; 看好业务结构优化对房建业务整体毛利率的提升, 预计 2024-2026 年毛利率维持在 7.15% 的水平。

**基建业务:** 2023 年公司基建业务收入 5565.61 亿元, 同比+12.78%; 2024H1 实现新签合同额 7491 亿元, 同比高增 34.9%。公司在能源工程、水利水运等领域的新签合同额迎来高增, 我们看好公司基建业务收入随新签合同额持续增长, 预计 2024-2026 年公司基建业务收入分别为 6344.80、7106.18、7816.79 亿元, 同比增速分别为 14%、12%、10%; 看好业务结构优化对基建业务整体毛利率的提升, 预计 2024-2026 年毛利率维持在 10.40% 的水平。

**房地产业务:** 2023 年公司房地产业务收入 3088.08 亿元, 同比+9.49%; 2024H1 公司合约销售额达 1915 亿元, 同比-20.6%。今年二季度以来多地陆续出台的地产利好政策促进需求回暖, 其中一线城市需求韧性好于其他城市, 公司旗下中海地产、中建三局深耕一线城市, 2024H1 一线城市业绩贡献率分别超过 50%、60% (行业 20 家代表房企 2024H1 一线城市业绩贡献率为 30.4%); 旗下中海地产 2024H1 全口径销售金额为 1483 亿元, 位居行业第二 (去年同期为行业第三), 6 月单月实现全口径销售金额 466 亿元, 单月销售居百强房企之首, 创近一年来新高。同时公司加大一二线城市土地储备, 2023 年新增土地储备超九成位于一、二线城市, 其中位于北京市、上海市、广州市等一线城市、直辖市及省会城市的新增土地储备占比超 83%, 地产业务品牌力有望持续提升, 我们预计 2024-2026 年公司房地产业务收入分别为 2779.27、2807.06、2863.20 亿元, 同比增速分别为 -10%、1%、2%; 预计 2024-2026 年毛利率分别为 18.00%、17.75%、17.50%。

**设计勘察业务:** 2023 年公司设计勘察业务收入 117.47 亿元, 同比+9.14%, 我们看好“十四五”期间基建的稳增长持续拉动公司该业务需求, 预计 2024-2026 年公司设计勘察业务收入分别为 123.35、129.51、135.99 亿元, 同比增速维持在 5%; 预计 2024-2026 年毛利率维持在 20% 的水平。

表2：公司营收拆分-假设表

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>房建业务</b>					
收入 (亿元)	12650.82	13837.44	14944.44	15841.10	16633.16
YoY	10.29%	9.38%	8.00%	6.00%	5.00%
毛利率	7.96%	6.95%	7.15%	7.15%	7.15%
<b>基建业务</b>					
收入 (亿元)	4934.98	5565.61	6344.80	7106.18	7816.79
YoY	20.37%	12.78%	14.00%	12.00%	10.00%
毛利率	10.46%	9.97%	10.40%	10.40%	10.40%
<b>房地产业务</b>					
收入 (亿元)	2820.45	3088.08	2779.27	2807.06	2863.20
YoY	-14.78%	9.49%	-10.00%	1.00%	2.00%
毛利率	18.97%	18.21%	18.00%	17.75%	17.50%
<b>设计勘察业务</b>					
收入 (亿元)	107.64	117.47	123.35	129.51	135.99
YoY	-0.53%	9.14%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	20.82%	21.25%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>内部抵消</b>					
收入 (亿元)	-350.30	-393.84	-433.22	-476.55	-524.20
YoY	-1.39%	12.43%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	3.88%	2.98%	3.00%	3.00%	3.00%
<b>其他业务</b>					
收入 (亿元)	386.94	440.53	462.56	485.68	509.97
YoY	38.01%	13.85%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	21.24%	22.90%	22.00%	22.00%	22.00%
<b>合计</b>					
收入 (亿元)	20550.52	22655.29	24221.18	25892.99	27434.91
YoY	8.66%	10.24%	6.91%	6.90%	5.95%
毛利率	10.46%	9.68%	9.67%	9.61%	9.63%

资料来源: iFind, 民生证券研究院预测

## 5.2 估值分析与投资建议

截至 2024 年 8 月 2 日收盘数据，公司 PETTM、PBMRQ 分别为 4.23x、0.53x，均处于历史低位水平。根据公司业务属性，我们选择主营业务均为工程承包建设业务，且同为八大建筑央企的中国铁建、中国中铁、中国交建、中国电建、中国化学、中国中冶、中国能建作为可比公司，截至 2024 年 8 月 2 日收盘数据，可比公司对应 2024-2026 年平均 PE 分别为 6x、6x、5x。公司 2024-2026 年对应 PE 分别为 4x、4x、4x，低于可比公司平均水平，存在一定估值修复空间。

图19：公司上市至今 PE Band 情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：公司上市至今 PB Band 情况



资料来源：wind，民生证券研究院

**表3: 可比公司 PE 对比**

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601868.SH	中国能建	2.24	0.21	0.24	0.27	10	9	8
601669.SH	中国电建	5.56	0.85	0.96	1.07	7	6	5
601117.SH	中国化学	7.41	0.99	1.11	1.24	8	7	6
601186.SH	中国铁建	8.34	2.08	2.23	2.37	4	4	4
601390.SH	中国中铁	6.23	1.49	1.62	1.75	4	4	4
601800.SH	中国交建	8.66	1.60	1.74	1.89	5	5	5
601618.SH	中国中冶	3.17	0.46	0.51	0.55	7	6	6
	平均					6	6	5
601668.SH	中国建筑	5.53	1.38	1.45	1.52	4	4	4

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 可比公司数据采用 wind 一致预期 (180 天), 股价时间为 2024 年 8 月 2 日

**投资建议:** 中国建筑作为国内建筑+地产双龙头, 建筑业务新签订单额稳健增长, 地产业务市占率有望持续提升, 央企市值管理考核有望推动估值修复, 高股息率具备投资价值, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 574.54/603.60/632.56 亿元, 现价对应 2024-2026 年 PE 分别为 4/4/4 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。



## 6 风险提示

- 1) **房建、基建投资不及预期的风险。**房建和基建业务为公司的收入来源之一，与固定资产投资关联性高，若固定资产投资不及预期，可能影响公司收入增长。
- 2) **项目投资的风险。**公司投资业务主要集中在房地产和 PPP 项目，普遍具有投资规模大、建设周期长、涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严等特点。在国际宏观环境、国家和地方政府政策调控力度加大、金融监管趋严、债务压力增大、市场竞争加剧等内外部形势影响下，可能影响预期效益和战略目标实现。
- 3) **国际经商环境变化的风险。**若国际环境日趋复杂，地区冲突加剧，不稳定性、不确定性增加，公司面临的国际化经营外部风险或将加大。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,265,529	2,422,118	2,589,299	2,743,491
营业成本	2,042,724	2,187,909	2,340,460	2,479,224
营业税金及附加	14,312	15,301	16,357	17,331
销售费用	7,628	8,155	8,718	9,238
管理费用	34,402	36,332	38,839	42,113
研发费用	46,074	48,442	50,491	53,498
EBIT	110,702	118,558	127,147	134,140
财务费用	18,577	18,985	21,011	22,870
资产减值损失	-5,706	-5,853	-7,750	-8,209
投资收益	4,036	4,315	4,613	4,888
营业利润	93,132	98,280	103,262	108,226
营业外收支	-137	182	181	179
利润总额	92,995	98,462	103,443	108,405
所得税	19,456	20,599	21,641	22,680
净利润	73,540	77,863	81,801	85,726
归属于母公司净利润	54,264	57,454	60,360	63,256
EBITDA	125,146	132,222	144,019	154,637

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	358,791	368,715	380,076	393,018
应收账款及票据	260,312	276,391	303,308	333,334
预付款项	28,779	43,758	58,511	71,897
存货	796,343	899,698	960,941	1,017,914
其他流动资产	604,739	658,884	705,498	753,030
流动资产合计	2,048,963	2,247,446	2,408,334	2,569,194
长期股权投资	113,984	113,984	113,984	113,984
固定资产	52,722	74,084	92,992	108,598
无形资产	32,730	32,730	32,730	32,730
非流动资产合计	854,360	895,617	925,679	951,920
资产合计	2,903,323	3,143,063	3,334,013	3,521,114
短期借款	124,352	174,352	214,352	254,352
应付账款及票据	700,728	750,532	759,987	777,499
其他流动负债	765,353	809,629	851,284	877,715
流动负债合计	1,590,433	1,734,513	1,825,623	1,909,566
长期借款	458,112	488,112	518,112	548,112
其他长期负债	123,707	123,789	123,789	123,789
非流动负债合计	581,820	611,902	641,902	671,902
负债合计	2,172,252	2,346,415	2,467,525	2,581,468
股本	41,920	41,620	41,620	41,620
少数股东权益	303,460	323,869	345,310	367,779
股东权益合计	731,070	796,648	866,488	939,646
负债和股东权益合计	2,903,323	3,143,063	3,334,013	3,521,114

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.24	6.91	6.90	5.95
EBIT 增长率	7.35	7.10	7.25	5.50
净利润增长率	6.50	5.88	5.06	4.80
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.83	9.67	9.61	9.63
净利润率	2.40	2.37	2.33	2.31
总资产收益率 ROA	1.87	1.83	1.81	1.80
净资产收益率 ROE	12.69	12.15	11.58	11.06
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.29	1.30	1.32	1.35
速动比率	0.44	0.42	0.43	0.43
现金比率	0.23	0.21	0.21	0.21
资产负债率 (%)	74.82	74.65	74.01	73.31
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.19	38.49	37.98	39.14
存货周转天数	138.16	139.53	143.10	143.67
总资产周转率	0.82	0.80	0.80	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.30	1.38	1.45	1.52
每股净资产	10.27	11.36	12.52	13.74
每股经营现金流	0.27	0.43	0.47	0.58
每股股利	0.27	0.29	0.30	0.32
<b>估值分析</b>				
PE	4	4	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.21	5.87	5.39	5.02
股息收益率 (%)	4.91	5.20	5.46	5.72

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	73,540	77,863	81,801	85,726
折旧和摊销	14,444	13,664	16,871	20,497
营运资金变动	-103,079	-102,642	-112,013	-118,787
经营活动现金流	11,030	18,054	19,558	24,208
资本开支	-31,503	-34,424	-36,503	-37,121
投资	-4,827	-4,062	-4,164	-4,289
投资活动现金流	-26,502	-47,706	-36,055	-36,523
股权募资	40,182	0	0	0
债务募资	91,709	76,950	67,000	67,000
筹资活动现金流	30,450	39,575	27,858	25,258
现金净流量	16,131	9,924	11,361	12,942

## 插图目录

图 1: 2024H1 公司新签合同额分布情况.....	3
图 2: 2016-2024H1 公司新签合同额情况 (亿元) .....	3
图 3: 2016-2023 年公司房屋建筑业务营收 (亿元) .....	4
图 4: 2016-2023 年公司房屋建筑业务毛利率 .....	4
图 5: 2016-2024H1 年公司房屋建筑业务新签合同额 (亿元) .....	4
图 6: 2023 年公司房屋建筑业务新签合同细分领域 .....	4
图 7: 2016-2023 年公司基建业务营收 (亿元) .....	5
图 8: 2016-2023 年公司基建业务毛利率.....	5
图 9: 2016-2024H1 公司基建业务新签合同额 (亿元) .....	5
图 10: 2023 年公司基建业务新签合同细分领域情况.....	5
图 11: 2013-2023 年全国固定资产投资额 (亿元) .....	6
图 12: 2016-2023 年公司房地产业务营收 (亿元) .....	7
图 13: 2016-2023 年公司房地产业务毛利率 .....	7
图 14: 2016-2024H1 公司房地产业务新签合同额 (亿元) .....	8
图 15: 2023 年公司新增土地储备前十大城市情况.....	8
图 16: 2016-2024H1 公司境外新签合同额 (亿元) .....	10
图 17: 八大建筑央企股息率 TTM 统计 (股价为 2024 年 8 月 2 日收盘价) .....	11
图 18: 公司上市以来每年股利支付率及静态股息率情况.....	11
图 19: 公司上市至今 PE Band 情况.....	15
图 20: 公司上市至今 PB Band 情况 .....	15

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1: 2024H1 全国房地产企业权益拿地金额与面积 TOP20.....	8
表 2: 公司营收拆分-假设表.....	14
表 3: 可比公司 PE 对比.....	16
公司财务报表数据预测汇总.....	18

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026