

Q2 业绩符合预期，期间费用率、新签订单结构持续优化

2024 年 08 月 30 日

➤ **公司披露 2024 年半年报：**24H1 实现营业收入 11446 亿元，同比+2.81%，实现归母净利润 294 亿元，同比+1.65%，扣非归母净利润 269 亿元，同比+1.95%。其中 24Q2 单季度收入 5953 亿元，同比+1.16%，归母净利润 145 亿元，同比+2.11%，扣非归母净利润 122 亿元，同比 2.96%。24Q2 公司毛利率 10.70%，同比-0.20pct、环比+2.61pct。

➤ **24H1 收入平稳增长，基建业务表现较优**

收入按业务拆分：24H1 公司房建/基建/地产业务收入分别为 7493/2695/1164 亿元，同比增速分别为+1.7/+11.7/-8.7%。其中，①房建业务聚焦非住宅领域，工业厂房、科教文卫体设施等公共建筑领域新签合同额合计占比持续提升；②基建业务，市政工程、交通运输工程等领域落地一批标杆项目，能源工程、水务及环保、水利水运等领域持续突破；③地产业务加大销售去化力度，24H1 房地产项目新开工面积 530 万平、同比-10.9%，竣工面积 382 万平、同比-35.2%。

收入按区域拆分：24H1 公司境内/境外业务收入分别为 10881/565 亿元，同比增速分别为+2.8/+3.7%。境外持续深耕重点区域和国别市场，在东南亚、中东、非洲、港澳地区承接了一批生态环保、高端住宅、教育设施、市政道路项目。

➤ **期间费用率优化，经营性现金流净流出金额同比扩大**

(1) **分业务毛利率：**24H1 公司房建/基建/地产业务毛利率分别为 6.9/10.2/19.4%，同比分别-0.2/-0.3/+1.3pct。(2) **费用率：**24H1 公司期间费用率合计 4.21%、同比-0.27pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.31/1.49/1.53/0.88%，同比分别+0.02/-0.04/-0.21/-0.04pct。(3) **减值：**24H1 公司信用减值损失 54.07 亿元、同比增加 8.18 亿元，资产减值损失 36.69 亿元、同比增加 20.45 亿元。(4) **现金流：**24H1 经营性现金流净流出 1088 亿元、同比多流出 982 亿元，24H1 收现比 0.88、去年同期为 0.99。24H1 期末公司应收票据及账款合计 3154 亿元，2023 年底为 2603 亿元、23H1 期末为 2480 亿元。

➤ **24H1 新签订单同比+10%，房建、基建订单结构均明显优化**

2024 年 1-6 月公司新签订单 24797 亿元、同比+10.0% (1-7 月公司新签订单同比+8.0%)，其中 1-6 月房建/基建/地产业务新签订单金额分别为 15320/7491/1915 亿元，同比增速分别为+5.7/+34.9/-20.6%。其中，①房建业务订单结构明显优化，工业厂房领域新签合同额 3891 亿元、同比+26.1%，科教文卫体设施领域新签合同额 2695 亿元、同比+3.3%，而住宅/保障性住房领域新签合同额同比分别下滑 7.3/8.9%；②基建业务能源工程、水务及环保、水利水运等领域新签合同额合计占比提升至 49.1%，能源工程领域新签合同额 2609 亿元、同比+230.4%，承接一批以光伏发电、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 794 亿元、同比+49.2%，水利水运领域新签合同额 277 亿元、同比+42.5%，而市政工程/交通运输工程新签合同额同比分别下滑 27.5/15.7%。

➤ **投资建议：**公司作为国内建筑+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 575/604/633 亿元，现价对应 2024-2026 年 PE 分别为 4/4/3 倍，维持“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；信用减值、资产减值损失继续增加风险；现金流恶化风险。

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	3
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 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.24 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 中国建筑 (601668.SH) 首次覆盖报告：稳健的建筑央企龙头-2024/08/05

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	2265529	2422118	2589299	2743491
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	2048963	2247446	2408334	2569194
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	2903323	3143063	3334013	3521114
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	1590433	1734513	1825623	1909566
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	2172252	2346415	2467525	2581468
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	2903323	3143063	3334013	3521114

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
PE	4	4	4	3
PB	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.21	5.87	5.39	5.02
股息收益率 (%)	5.18	5.48	5.76	6.04

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

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。本报告清晰准确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
行业评级	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