


2024年08月30日
中国建筑(601668.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

房建建设

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

7.05元

股价(2024-08-29)

5.24元

交易数据

总市值(百万元) 218,038.09

流通市值(百万元) 216,518.85

总股本(百万股) 41,610.32

流通股本(百万股) 41,320.39

12个月价格区间 4.61/5.89元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.4	1.2	4.7
绝对收益	-6.8	-8.1	-8.9

董文静

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

陈依凡

分析师

SAC 执业证书编号: S1450524080001

chenyf4@essence.com.cn

相关报告

2023Q4 业绩增速大幅提升, 2024-04-22
经营性现金流大幅改善

营收/业绩稳增长体现经营韧性, 业务结构优化工业/基建占比提升

■ **事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现营收 1.14 万亿元 (yoy+2.81%), 实现归母净利润 294.5 亿元 (yoy+1.65%); 2024Q2 实现营收 5953.00 亿元 (yoy+1.16%), 实现归母净利润 145.28 亿元 (yoy+2.11%)。

■ **基建营收和新签占比持续提升, 境外业务新签翻倍增长。** 2024H1, 公司基建业务实现营收 2694.73 亿元 (yoy+11.7%), 营收占比达 23.5% (同比+1.9pct), 毛利率为 10.2%, 高于公司整体盈利水平 (9.4%); 期内, 公司建筑业务累计新签合同额 2.29 万亿元 (yoy+13.7%), 其中建筑工程新签订单增速亮眼, 高达 34.9%, 新签订单占比为 32.7% (同比+5.1pct), 细分领域能源工程/水务及环保/水利水运新签合同分别同比高增 230.4%/49.2%/42.5%, 新签合同合计占比提升至 49.1%。此外, 期内公司整体境外业务新签订单同比翻倍增长 (yoy+107.4%), 占比约为 5.2%。公司业务结构持续优化, 基建业务积极抢抓重点领域发展机遇, 营收增长稳健、订单增速亮眼, 境外新签订单持续同比高增。

■ **房建业务结构持续优化, 地产销售均价和毛利率提升。** 2024H1, 公司房建工程营收 7493.37 亿元 (yoy+1.7%), 新签合同额 15320 亿元 (yoy+5.7%), 累计竣工面积 yoy+18.2%。期内公司房建业务结构持续优化, 聚焦中高端“新房建”领域, 工业厂房新签合同同比高增 26.1%, 占房建新签的比重约为 25.4% (同比+4.1pct), 科教文卫体设施新签合同同比增长 3.3%, 占房建新签的比重约为 18%, 住宅新签合同占比同比下降 3.1pct 至 21.7%。2024H1, 公司房地产开发与投资实现营收 1163.85 亿元 (yoy-8.7%), 同比降幅有所收窄 (23H1yoy-16.1%); 平均售价 2.9 万元/㎡ (yoy+18.9%), 毛利率为 19.4% (同比+1.3pct); 合约销售额同比下降 20.6%, 远低于 H1 百强房企 (中指研究院统计) 销售额同比降幅 (-41.6%)。期内房地产业务营收降幅收窄, 平均售价和毛利率同比提升, 且土储结构进一步优化, 期内新增土地储备 341 万㎡, 全部位于北京市、上海市、深圳市等一线城市或直辖市、省会城市。

■ **费用率同比改善, 现金流有所承压。** 2024H1 公司毛利率 9.4% (同比-0.2pct), 其中房地产业务毛利率同比改善 (同比+1.3pct), 房建/基建/勘察设计业务毛利率分别同比-0.2pct/-0.3pct/-0.1pct。期内, 公司期间费用率 4.21% (同比-0.27pct), 其中销

售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.01pct/-0.04pct/-0.04pct/-0.21pct。期内，公司资产+信用减值损失约为 90.76 亿元，同比增加 28.63 亿元。在毛利率下降和减值增加等影响下，期内公司销售净利率为 3.51%，同比略微下降 0.08pct。期内，公司经营性现金流净流出 1087.69 亿元，同比多流出 982.09 亿元，或主要系期销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。截至 6 月末，公司资产负债率为 76.28%，较年初增加 1.46pct。

盈利预测和投资建议：公司为全球建筑工程龙头企业，2024 年上半年营收/业绩均实现稳健增长，体现龙头企业的经营韧性，公司房建工程业务细分领域结构改善，工业厂房占比持续提升，新兴基建和海外业务快速增长，地产业务盈利有所改善，长期稳健发展可期，国企改革和央企市值管理推进有望助力公司经营指标持续改善和估值提升。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 24467.7 亿元、26302.8 亿元和 28144.0 亿元，分别同比增长 8.0%、7.5%、7.0%，归母净利润分别为 586.5 亿元、634.8 亿元和 685.2 亿元，分别同比增长 8.1%、8.2%和 7.9%，动态 PE 分别为 3.8、3.5、3.3 倍，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 7.05 元，对应 2024 年 PE 为 5.0 倍。

风险提示：基建投资不及预期，项目回款不及预期，海外项目推进不及预期，地方财政收紧，原材料价格上涨。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	20,550.5	22,655.3	24,467.7	26,302.8	28,144.0
净利润	509.5	542.6	586.5	634.8	685.2
每股收益(元)	1.22	1.30	1.41	1.53	1.65
每股净资产(元)	9.24	10.28	11.18	12.38	13.67

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.3
市净率(倍)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
净利润率	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
净资产收益率	13.3%	12.7%	12.6%	12.3%	12.0%
股息收益率	4.7%	5.0%	5.5%	6.1%	6.7%
ROIC	24.2%	21.5%	20.1%	16.0%	18.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,550.5	22,655.3	24,467.7	26,302.8	28,144.0	成长性					
减:营业成本	18,401.8	20,427.2	22,079.7	23,734.3	25,391.5	营业收入增长率	8.7%	10.2%	8.0%	7.5%	7.0%
营业税费	117.6	143.1	151.7	165.7	176.5	营业利润增长率	-13.8%	7.4%	9.8%	7.0%	8.8%
销售费用	65.4	76.3	83.2	87.9	94.0	净利润增长率	-0.9%	6.5%	8.1%	8.2%	7.9%
管理费用	340.0	344.0	369.5	398.2	423.3	EBITDA 增长率	-4.8%	4.5%	-4.5%	5.8%	7.3%
研发费用	497.5	460.7	494.2	539.2	582.6	EBIT 增长率	-5.5%	4.3%	-5.5%	5.2%	6.9%
财务费用	196.7	185.8	180.4	171.3	162.6	NOPLAT 增长率	-3.7%	6.6%	8.9%	3.9%	6.9%
加:资产/信用减值损失	36.4	28.9	-134.9	-160.7	-169.6	投资资本增长率	19.9%	16.7%	30.5%	-8.2%	17.6%
公允价值变动收益	-1.2	-0.1	0.2	-0.1	-	净资产增长率	6.4%	7.4%	8.3%	9.2%	9.1%
投资和汇兑收益	56.8	40.4	48.1	48.4	45.6						
营业利润	867.3	931.3	1,022.4	1,093.8	1,189.5	利润率					
加:营业外净收支	21.0	-1.4	7.5	9.1	5.1	毛利率	10.5%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
利润总额	888.4	930.0	1,029.9	1,102.9	1,194.6	营业利润率	4.2%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%
减:所得税	196.2	194.6	206.0	231.6	250.9	净利率	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
净利润	509.5	542.6	586.5	634.8	685.2	EBITDA/营业收入	6.3%	6.0%	5.3%	5.2%	5.2%
						EBIT/营业收入	5.9%	5.6%	4.9%	4.8%	4.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	8	8	8	7	6
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资本本周转天数	41	45	56	59	59
货币资金	3,352.5	3,587.9	3,817.0	4,208.4	4,390.5	流动资产周转天数	314	312	314	312	307
交易性金融资产	0.2	0.1	0.4	0.2	0.2	应收账款周转天数	46	49	49	50	49
应收账款	2,840.2	3,342.5	3,253.0	4,025.7	3,659.4	存货周转天数	129	125	129	135	134
应收票据	63.9	26.1	316.5	136.8	129.4	总资产周转天数	442	441	436	422	412
预付账款	372.2	287.8	698.5	282.9	718.6	投资资本周转天数	66	71	81	82	80
存货	7,715.5	7,963.4	9,634.6	10,020.8	10,939.6						
其他流动资产	4,403.4	5,281.7	4,476.0	4,720.4	4,826.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.3%	12.7%	12.6%	12.3%	12.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.6%	2.5%	2.7%	2.8%	2.9%
长期股权投资	1,111.0	1,139.8	1,139.8	1,139.8	1,139.8	ROIC	24.2%	21.5%	20.1%	16.0%	18.6%
投资性房地产	1,476.8	1,584.9	1,584.9	1,584.9	1,584.9	费用率					
固定资产	498.4	527.2	518.8	515.0	501.3	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
在建工程	40.0	40.9	41.9	37.1	37.3	管理费用率	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
无形资产	262.0	327.3	319.4	311.5	303.7	研发费用率	2.4%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%
其他非流动资产	4,392.9	4,923.5	4,378.6	4,556.9	4,610.4	财务费用率	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.6%
资产总额	26,529.0	29,033.2	30,179.4	31,540.6	32,841.2	四费/营业收入	5.4%	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%
短期债务	781.5	1,243.5	1,624.1	1,896.1	2,183.9	偿债能力					
应付账款	7,233.0	8,297.0	8,310.1	9,530.1	9,632.5	资产负债率	74.4%	74.8%	73.8%	72.6%	71.3%
应付票据	103.0	107.7	95.9	135.4	112.4	负债权益比	289.9%	297.1%	281.3%	264.8%	248.2%
其他流动负债	6,175.5	6,256.1	6,250.7	6,326.1	6,358.7	流动比率	1.31	1.29	1.36	1.31	1.35
长期借款	3,989.7	4,581.1	4,627.2	3,662.1	3,808.0	速动比率	0.77	0.79	0.77	0.75	0.75
其他非流动负债	1,442.4	1,237.1	1,357.1	1,345.5	1,313.3	利息保障倍数	6.20	6.85	6.67	7.39	8.32
负债总额	19,725.2	21,722.5	22,265.1	22,895.4	23,408.9	分红指标					
少数股东权益	2,960.6	3,034.6	3,260.2	3,492.7	3,745.4	DPS(元)	0.25	0.27	0.30	0.33	0.36
股本	419.3	419.2	416.1	416.1	416.1	分红比率	20.8%	20.8%	21.0%	21.5%	22.0%
留存收益	3,337.3	3,774.7	4,238.0	4,736.3	5,270.8	股息收益率	4.7%	5.0%	5.5%	6.1%	6.7%
股东权益	6,803.9	7,310.7	7,914.3	8,645.1	9,432.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	1.22	1.30	1.41	1.53	1.65
净利润	692.1	735.4	586.5	634.8	685.2	BVPS(元)	9.24	10.28	11.18	12.38	13.67
加:折旧和摊销	78.9	85.1	89.2	102.1	115.4	PE(X)	4.4	4.1	3.8	3.5	3.3
资产减值准备	49.6	57.1	-	-	-	PB(X)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
公允价值变动损失	1.2	0.1	0.2	-0.1	-	P/FCF	2.1	2.3	-5.8	4.6	16.1
财务费用	190.3	192.7	180.4	171.3	162.6	P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
投资收益	-56.8	-40.4	-48.1	-48.4	-45.6	EV/EBITDA	2.0	1.8	2.9	2.0	2.2
少数股东损益	182.6	192.8	237.5	236.4	258.5	CAGR(%)	8.0%	8.7%	2.0%	8.0%	8.7%
营运资金的变动	-1,963.9	-2,497.2	-933.6	314.8	-1,086.1	PEG	0.6	0.5	2.0	0.4	0.4
经营活动产生现金流量	38.3	110.3	112.1	1,410.9	90.0	ROIC/WACC	5.3	4.7	4.4	3.5	4.1
投资活动产生现金流量	-114.8	-265.0	24.8	-54.3	-53.9	REP	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
融资活动产生现金流量	165.2	304.5	92.2	-965.1	145.9						

资料来源:Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034