

研究所:

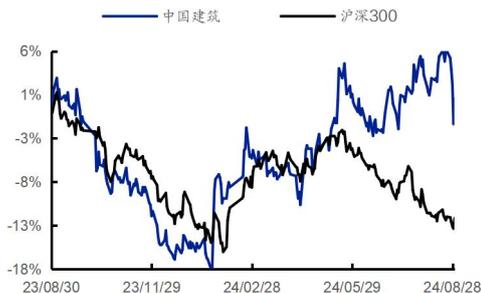
证券分析师:

张艺露 S0350523110003
zhangyl01@ghzq.com.cn

房建基本盘稳固，基建收入增速亮眼

——中国建筑（601668）2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中国建筑	-4.4%	0.4%	0.9%
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%

市场数据

当前价格 (元)	5.39
52 周价格区间 (元)	4.54-5.96
总市值 (百万)	224,279.64
流通市值 (百万)	222,716.90
总股本 (万股)	4,161,032.24
流通股本 (万股)	4,132,039.04
日均成交额 (百万)	1,452.27
近一月换手 (%)	0.40

事件:

2024 年 8 月 29 日，中国建筑发布 2024 年半年报:2024H1，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 11,446/295/270 亿元，分别同比 +2.8%/+1.6%/+2.0%；2024Q2，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 5,953/145/122 亿元，分别同比 +1.2%/+2.1%/+3.0%。

投资要点:

- **房建稳定收入大盘，基建增速表现亮眼:** 2024H1，公司房建/基建与投资/房地产开发投资/勘察设计收入为 7,493/2,695/1,164/54 亿元，分别同比 +1.7%/+11.7%/-8.7%/+2.8%；收入占比为 65.5%/23.5%/10.2%/0.5%，同比 -0.7pct/+1.9pct/-1.3pct/持平；毛利率分别为 6.9%/10.2%/19.4%/17.0%，同比 -0.2/-0.3/+1.3/-0.1pct。分地区，国内/海外收入为 10881/565 亿元，同比 -2.3%/+3.7%；收入占比为 95.1%/4.9%，与去年同期持平；毛利率为 9.7%/4.5%，同比 -0.1/-0.5pct。
- **房建订单结构持续优化，海外及基建订单同比增速较高。** 2024H1，公司新签订单 24,797 亿元，同比 +10.0%；其中，房建/基础设施/勘察设计新签 15,320/7491/72 亿元，分别同比 +5.7%/+34.9/-9.2%。分地区来看，境内/境外新签 21,651/1,231 亿元，同比 +10.9%/+105.4%。房建订单中工业厂房与科教文体设施占比为 43.0%，同比提升 3.7pct。其中，工业厂房/科教文卫体设施分别新签 3,891/2,695 亿元，分别同比 +26.1%/+3.3%。基建订单增长较多主要得益于能源工程/水务及环保领域/水利水运领域，分别新签 2609/794/277 亿元，分别同比 +230.4%/49.2%/+42.5%。
- **地产销售面积同比跌幅收窄，销售单价逆势增长:** 2024H1，公司地产销售额为 1915 亿元，同比 -20.6%；平均单价为 2.9 万元/平方米，同比 +18.8%。其中，中海地产销售额为 1,294 亿元，同比 -16.1%；平均单价为 3.4 万元/平方米，同比 +30.8%。同期，公司新增土地储备 370 万平方米，同比 +3.5%，主要集中在一线城市，北京/上海/深圳占比为 34.4%/11.7%/9.0%。单季度看，2024Q2 新签合同 1137 亿元，同比 -11.7%，跌幅较 Q1 有所收窄。
- **盈利能力保持稳定，现金流有所承压:** 2024H1 公司毛利率/归母净利

率/扣非归母净利率分别为 9.4%/2.4%/2.1%，同比-0.1/-0.2/-0.3pct。公司计提资产减值/信用减值 36.7/54.1 亿元，同比+125.9%/+17.8%。2024H1 期间费用率为 4.2%，同比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.5%/1.5%/0.9%，同比持平/持平/-0.2pct/持平。其中，研发费用率下降主要是公司优化研发投入结构所导致。2024H1 公司资产负债率/有息负债率为 76.3%/28.6%，同比+0.8/+0.8pct。2024H1，公司经营性净现金流为-1087.7 亿元，同比多流出 982.1 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金减少所致。同期，收现比为 87.5%，同比-8.6pct。2024Q2 公司毛利率/归母净利率/扣非归母净利率分别为 10.7%/2.4%/2.1%，同比-0.2%/持平/持平，环比+2.6/-0.3/-0.6pct，环比三者变动不一致主要系正常季度性波动。2024Q2 公司经营性净现金流为-121.7 亿元，同比多流出 670.4 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金减少所致；同期，收现比为 75.3%，同/环比为-20.2/-25.3pct。

■ **盈利预测和投资评级：** 公司为世界最大的工程承包商，我们认为公司看点主要有：1) 2024H1 专项债发行同比偏缓，2024H2 发行节奏有望加快，公司基建订单有望延续增长；2) 公司地产业务聚焦一线核心圈，2024H1 土地储备逆势增长，2024H2 地产数据同比基数走低，若行业好转或更具业绩弹性；3) 海外订单高增，“一带一路”沿线有望贡献业绩增量；4) 公司 2021-2023 年股息率分别为 5.0%/4.6%/5.6%，以 2024 年 8 月 30 日收盘价测算，根据我们的盈利预测，假设分红比例为 20%，测算 2024 年股息率或可达 5.1%。我们预计 2024-2026 年营业收入为 24,235/25,790/27,135 亿元，归母净利润为 575.4/610.0/645.8 亿元，EPS 为 1.4/1.5/1.6 元，PE 为 3.9/3.7/3.5 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：** 地产销售超预期下滑风险，基建投资不及预期，海外业务开拓不及预期，信用减值风险，订单转化不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2265529	2423457	2578992	2713497
增长率(%)	10	7	6	5
归母净利润(百万元)	54264	57535	60998	64579
增长率(%)	7	6	6	6
摊薄每股收益(元)	1.30	1.38	1.47	1.55
ROE(%)	13	12	11	11
P/E	3.67	3.90	3.68	3.47
P/B	0.47	0.46	0.41	0.37
P/S	0.09	0.09	0.09	0.08
EV/EBITDA	5.20	5.70	5.48	5.26

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国建筑盈利预测表

证券代码:	601668		股价:	5.39	投资评级:	买入	日期:	2024/08/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	13%	12%	11%	11%	EPS	1.31	1.38	1.47	1.55
毛利率	10%	10%	10%	10%	BVPS	10.20	11.64	13.11	14.66
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	2%	2%	2%	2%	P/E	3.67	3.90	3.68	3.47
成长能力					P/B	0.47	0.46	0.41	0.37
收入增长率	10%	7%	6%	5%	P/S	0.09	0.09	0.09	0.08
利润增长率	7%	6%	6%	6%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.82	0.80	0.80	0.79	营业收入	2265529	2423457	2578992	2713497
应收账款周转率	9.68	9.26	9.03	8.24	营业成本	2042724	2187610	2327543	2449734
存货周转率	2.61	2.59	2.53	2.53	营业税金及附加	14312	16035	16036	17323
偿债能力					销售费用	7628	7928	8444	8966
资产负债率	75%	74%	73%	72%	管理费用	34402	37564	41264	43416
流动比	1.29	1.32	1.37	1.42	财务费用	18577	19020	22194	24828
速动比	0.44	0.44	0.48	0.52	其他费用/(-收入)	46074	49196	52869	55298
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	93132	98568	104492	110618
现金及现金等价物	358806	377189	431613	491719	营业外净收支	-137	-150	-150	-150
应收款项	260312	276676	317099	365711	利润总额	92995	98418	104342	110468
存货净额	796343	891718	945013	992044	所得税费用	19456	20668	21912	23198
其他流动资产	633502	683312	724515	761605	净利润	73540	77750	82430	87269
流动资产合计	2048963	2228895	2418240	2611079	少数股东损益	19276	20215	21432	22690
固定资产	52722	54309	55123	55454	归属于母公司净利润	54264	57535	60998	64579
在建工程	4087	4174	4261	4348	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	683567	728706	747563	766370	经营活动现金流	11030	23774	30867	39697
长期股权投资	113984	113984	113984	113984	净利润	54264	57535	60998	64579
资产总计	2903323	3130068	3339171	3551236	少数股东损益	19276	20215	21432	22690
短期借款	124352	154352	184352	214352	折旧摊销	14444	10851	11323	11806
应付款项	700728	722251	723192	727134	公允价值变动	9	0	0	0
合同负债	316984	339081	360843	379662	营运资金变动	-103079	-97104	-98592	-95780
其他流动负债	448369	472782	498408	522100	投资活动现金流	-26502	-59786	-26935	-26632
流动负债合计	1590433	1688466	1766795	1843248	资本支出	-31503	-16271	-15954	-15940
长期借款及应付债券	550485	599061	647637	696212	长期投资	-4827	-15558	-15558	-15558
其他长期负债	31334	34545	34312	34079	其他	9829	-27957	4577	4866
长期负债合计	581820	633606	681949	730291	筹资活动现金流	30450	54178	50491	47041
负债合计	2172252	2322072	2448744	2573540	债务融资	91709	79754	78343	78343
股本	41920	41620	41620	41620	权益融资	40182	-1164	0	0
股东权益	731070	807996	890427	977696	其它	-101441	-24412	-27852	-31302
负债和股东权益总计	2903323	3130068	3339171	3551236	现金净增加额	16131	18383	54423	60106

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【建材&建筑小组介绍】

张艺露，建材建筑行业首席分析师，3年建材建筑、2年钢铁煤炭及中小盘卖方研究经验，香港科技大学硕士、北京理工大学本科，曾就职于华泰证券，曾获2022年机构投资者·财新行业最佳分析师团队建筑材料第二名，2021年建筑材料第一名、基础设施建筑与工程第一名。

【分析师承诺】

张艺露，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。