

24Q3 业绩低于预期，结构上新基建、海外强势

中国建筑(601668)

评级:	买入	股票代码:	601668
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	6.79/4.54
目标价格:		总市值(亿)	2,554.87
最新收盘价:	6.14	自由流通市值(亿)	2,537.07
		自由流通股数(百万)	41,320.39

事件概述。公司发布 2024 年三季度报告。24Q1~Q3 实现营业收入 1.63 万亿元，较上年同期-2.67%；归母净利润为 397.03 亿元，同比-9.05%，归母扣非后净利润 370.21 亿元，同比-9.84%；受地产和基础设施投资放缓等因素影响，营收同比下滑。单季度看，24Q3 营业收入实现 4819.22 亿元，同比-13.62%，环比-19.05%；24Q3 归母净利润 102.53 亿元，同比-30.16%，环比-29.42%，归母扣非后净利润 100.71 亿元，同比-17.52%，环比-2.64%。受建筑市场整体低迷和房地产调整影响，公司毛利率 8.8%，同比-0.1pct；我们判断在 24Q4 地产和财政等多种利好政策背景下，行业或将迎来边际改善，加上公司自身市场竞争力强，预计修复节奏加快。

► **传统业务优化成果显著，海外市场开花结果。**24Q1~Q3，公司新签合同额 3.25 万亿元，同比+4.7%；新签建筑业合同额 2.99 万亿，同比+7.9%。**(1) 房建业务结构优化：**公司房建业务实现营收超 1 万亿元，同比-3.3%；新签合同额 2 万亿元，同比+0.9%；其中高科技工业厂房、科教文卫体设施和城市更新等建设同比加快，工业厂房领域新签合同额 5208 亿元，同比+26.4%。**(2) 稳增长持续发力：**实现基建业务营收 3845 亿元，同比-1.3%；公司基建业务持续拓展，订单保持高速增长，新签合同额 9763 亿元，同比+25.9%；其中，能源工程、水务及环保领域新签合同额尤其亮眼，分别同比+107.5%/+50.4%。**(3) 房地产核心竞争力保持：**实现营收 1760 亿元，同比+1.7%；地产业务合约销售额 2605 亿元，合约销售面积 945 万 m^2 ，新购置土地储备 472 万 m^2 ，主要位于一线及强二线城市，截止到 Q3 末拥有土地储备 8204 万 m^2 。地产业务整体表现仍位居同行业前列，中海地产权益销售额位居行业第二名。**(4) 勘察设计短期承压：**实现营业收入 69 亿元，同比-6.6%；新签合同额 100 亿元，同比-2.6%；持续提升在机场、文体和古建筑等领域竞争力。**(5) 境外订单同比高增：**实现营收 845 亿元，同比+8.9%；境外业务新签合同额 1651 亿元，同比+77.6%；“一带一路”的八项行动成果显著。

► **Q3 经营性现金流显著改善，盈利能力短期承压。**(1) 24Q1~Q3 公司整体费用率 4.16%，同比-0.04pct，单季度看 24Q3 为 4.05%，同比+0.39pct；其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.34%/1.44%/1.51%/0.88%，同比+0.08/+0.18/-0.03/+0.17pct；24Q1~Q3 公司信用/资产减值损失分别为 51.09/35.92 亿元，同比分别多计提 4.7/21.1 亿元，投资净收益为 21.9 亿元，同比-16.6%；综合影响下公司 24Q1~Q3 归母净利率为 2.44%，同比-0.17pct；其中，单季度 24Q3 归母净利率 2.13%，同比-0.50pct，环比-0.31pct；(2) 24Q1~Q3 公司经营活动现金流净额为-770 亿元，环比减少净流出 318 亿元，收/付现比 96.7%/102.7%，同比-4.5/-0.4pct。其中，24Q3 经营性净现金流 318 亿元，同/环比分别为+376/+439 亿元，收/付现比 118%/115%，同比

+12.3/+3.0pct, 环比+43.1/+38.5pct, 单季现金流明显改善, 主要系公司抢抓资金回笼, 加快推进工程款回收、存货去化等内控制度效能提升得到体现。

投资建议

鉴于当前地产恢复尚需时间, 叠加基建收入确认节奏放缓, 我们下调 2024-26 年的盈利预测, 下调营业收入至 23200.07/23843.31/24768.42 亿元 (原 23857/25093/26370 亿元), 下调归母净利润至 506.98/528.74/553.71 亿元 (原 571.96/610.45/659.81 亿元), 对应 EPS 下调至 1.22/1.27/1.33 元 (原 1.37/1.47/1.59 元), 对应 10 月 28 日 6.14 元收盘价 5.04/4.83/4.61x PE。维持“买入”评级。

风险提示

政策落地不及预期、国内基建投资增速不及预期、资金到位不及预期、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,055,052	2,265,529	2,320,007	2,384,331	2,476,842
YoY (%)	8.6%	10.2%	2.4%	2.8%	3.9%
归母净利润(百万元)	50,950	54,264	50,698	52,874	55,371
YoY (%)	-1.2%	6.5%	-6.6%	4.3%	4.7%
毛利率 (%)	10.5%	9.8%	9.4%	9.4%	9.3%
每股收益 (元)	1.23	1.31	1.22	1.27	1.33
ROE	13.3%	12.7%	10.8%	10.0%	9.4%
市盈率	4.99	4.69	5.04	4.83	4.61

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

邮箱: qisy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

联系电话:

分析师: 金兵

邮箱: jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,265,529	2,320,007	2,384,331	2,476,842	净利润	73,540	69,961	72,332	75,848
YoY(%)	10.2%	2.4%	2.8%	3.9%	折旧和摊销	14,444	23,985	24,620	24,605
营业成本	2,042,724	2,101,377	2,161,321	2,245,596	营运资金变动	-103,079	51,860	-56,855	17,140
营业税金及附加	14,312	14,773	14,885	15,596	经营活动现金流	11,030	173,222	67,858	145,796
销售费用	7,628	7,630	7,862	8,189	资本开支	-31,503	-12,493	-10,094	-10,538
管理费用	34,402	37,485	38,626	39,671	投资	-4,827	-60,164	-51,353	-51,596
财务费用	18,577	11,718	10,381	10,689	投资活动现金流	-26,502	-67,622	-56,423	-57,018
研发费用	46,074	50,489	51,978	53,360	股权募资	40,182	-947	0	0
资产减值损失	-5,706	-6,027	-6,030	-6,077	债务募资	91,709	10,266	10,247	10,173
投资收益	4,036	5,163	5,167	5,256	筹资活动现金流	30,450	-20,873	-9,005	-9,434
营业利润	93,132	88,608	91,472	96,023	现金净流量	16,131	84,728	2,430	79,344
营业外收支	-137	680	645	526	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	92,995	89,288	92,117	96,550	成长能力				
所得税	19,456	19,327	19,785	20,701	营业收入增长率	10.2%	2.4%	2.8%	3.9%
净利润	73,540	69,961	72,332	75,848	净利润增长率	6.5%	-6.6%	4.3%	4.7%
归属于母公司净利润	54,264	50,698	52,874	55,371	盈利能力				
YoY(%)	6.5%	-6.6%	4.3%	4.7%	毛利率	9.8%	9.4%	9.4%	9.3%
每股收益	1.31	1.22	1.27	1.33	净利率	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	1.9%	1.8%	1.6%	1.8%
货币资金	358,791	443,519	445,948	525,292	净资产收益率 ROE	12.7%	10.8%	10.0%	9.4%
预付款项	28,779	39,285	37,639	38,820	偿债能力				
存货	796,343	718,392	902,288	766,481	流动比率	1.29	1.32	1.29	1.35
其他流动资产	865,050	744,078	919,800	814,478	速动比率	0.44	0.46	0.46	0.49
流动资产合计	2,048,963	1,945,274	2,305,675	2,145,071	现金比率	0.23	0.30	0.25	0.33
长期股权投资	113,984	119,812	125,395	130,609	资产负债率	74.8%	72.1%	73.2%	69.5%
固定资产	52,722	47,479	41,760	36,168	经营效率				
无形资产	32,730	41,286	48,664	56,293	总资产周转率	0.82	0.81	0.78	0.78
非流动资产合计	854,360	903,267	940,492	978,258	每股指标 (元)				
资产合计	2,903,323	2,848,541	3,246,168	3,123,330	每股收益	1.31	1.22	1.27	1.33
短期借款	124,352	134,352	144,352	154,352	每股净资产	10.20	11.32	12.72	14.18
应付账款及票据	700,728	502,527	793,048	546,204	每股经营现金流	0.26	4.16	1.63	3.50
其他流动负债	765,353	835,715	854,977	887,685	每股股利	0.27	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,590,433	1,472,594	1,792,377	1,588,241	估值分析				
长期借款	458,112	458,112	458,112	458,112	PE	4.69	5.04	4.83	4.61
其他长期负债	123,707	123,973	124,220	124,393	PB	0.47	0.54	0.48	0.43
非流动负债合计	581,820	582,086	582,332	582,505					
负债合计	2,172,252	2,054,679	2,374,709	2,170,747					
股本	41,920	41,610	41,610	41,610					
少数股东权益	303,460	322,724	342,182	362,659					
股东权益合计	731,070	793,861	871,459	952,583					
负债和股东权益合计	2,903,323	2,848,541	3,246,168	3,123,330					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。