

# 央企龙头研究系列之二：现金流环比有改善迹象

2024年12月3日

看好/维持

建筑

行业报告

**项目资金紧张影响央企建筑龙头上市公司营业收入的现金流入情况。**我们以中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国中冶、中国电建和中国化学七大央企建筑龙头为样本，2022年以来销售商品提供劳务收到的现金/营业收入逐步变差。2022年全年销售商品提供劳务收到的现金流/营业收入为100.87%，较去年同期下降2.27个百分点。2023年和2024年销售商品提供劳务收到的现金流/营业收入回落到100%以下，2024年前三季度末比值为95.49%，较去年同期回落2.34个百分点。并且经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益2024年前三季度为-247.02%，较去年同期下降135.90个百分点；经营活动产生的现金流量净额为-3976亿元，同比减少1927亿元。

从各个公司的情况看，中国化学企业客户较多，经营活动产生的现金流量净额/营业收入2024年前三季度为-4.19%，较去年同期下降1.63个百分点，在七大央企建筑龙头公司中相对最好。

而其他中国电建、中国建筑、中国交建、中国中铁、中国铁建和中国中冶则分别为-11.02%、-4.74%、-14.35%、-8.71%、-11.74%和-7.45%，这些公司的建设项目主要是地产和基础设施项目的建设，地产建设项目必然受地产行业资金紧张影响，而基建项目，特别是以地方政府及其项目平台为业主的项目也会受到地方政府债务压力的拖累。

而对于项目建设施工进度保守的公司，经营活动产生的现金流量净额/营业收入相对较好，像中国中铁、中国铁建和中国中冶等。2024年前三季度中国化学、中国铁建、中国中铁、中国中冶、中国建筑、中国电建和中国交建的营业收入同比变化分别为2.38%、-5.99%、-7.30%、-11.71%、-2.68%、1.20%和-2.26%。

**央企建筑龙头2024年前三季度加大筹资力度，减少了支出。**七大央企建筑龙头上市公司在2024年前三季购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为1.37万亿，同比减少了267.15亿元，预计和央企龙头公司在当前的行业环境下，减少了资本支出有关。

同时，筹资活动现金流入在2024年前三季度为1.94万亿，同比增加了3940.88亿元。其中借款收到的现金为1.83万亿，同比增加4362.02亿元。随着国家稳健货币政策的逐渐推进下，借款融资利率在下降，央企建筑龙头上市公司受益较大，借款成为企业融资的主要渠道。在经营净现金流流入受到影响的情况下，减少资本开支，加大融资力度成为公司应对当前行业环境的最佳选择。

**2024年三季度央企建筑龙头现金流有环比改善迹象。**虽然近两年来央企建筑龙头公司现金流情况有所变差，但是从2024年前三季度看，环比略有改善。2024年三季度七大央企建筑龙头销售商品提供劳务收到的现金/营业收入较上半年的86.19%环比提高9.29个百分点；经营活动产生的现金流量净额/营业收入为-8.44%，环比提高4.34个百分点；经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益为-247.02%，环比提高96.92个百分点。从过去十年的数据看，虽然当前状况仍处于较低水平，但随着2024年地方政府化债等财政政策和房

## 未来3-6个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

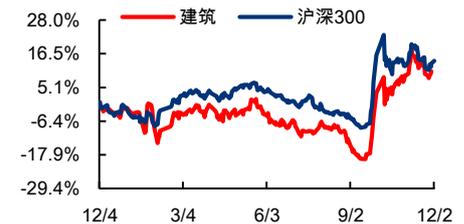
## 行业基本资料

占比%

|          |          |       |
|----------|----------|-------|
| 股票家数     | 163      | 3.59% |
| 行业市值(亿元) | 19052.84 | 2.01% |
| 流通市值(亿元) | 16466.44 | 2.14% |
| 行业平均市盈率  | 10.6     | /     |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

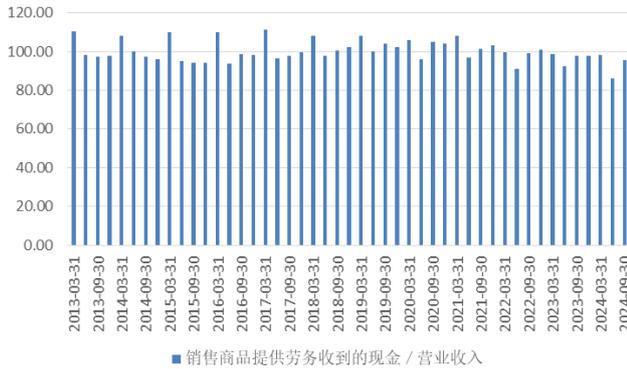
地产政策的不断推进，货币政策积极稳健落地，央企建筑龙头上市公司的经营现金流情况正在发生着改善。

**投资建议：**在地产行业持续下行的拖累下，不但地产工程建设项目，同时地方政府相关的基建项目也会受到负面的影响和约束，这些均影响到建筑行业下游需求的情况。央企建筑龙头上市公司作为行业中综合竞争力最强的企业，同样也会受到负面的影响。但在积极的地方政府化债和地产政策下，也是最容易受益的，对政策的变化更为敏感。这种环比的改善也让我们看到了政策正在不断地起效发力。

央企建筑龙头上市公司作为行业的领军企业，我们看好公司受益政策更大，加上全球竞争力下海外发展进入加速期，我们推荐中国交建，建议关注中国建筑、中国化学、中国能建、中国中铁、中国铁建、中国能建、中国中冶和中国电建等央企龙头公司。

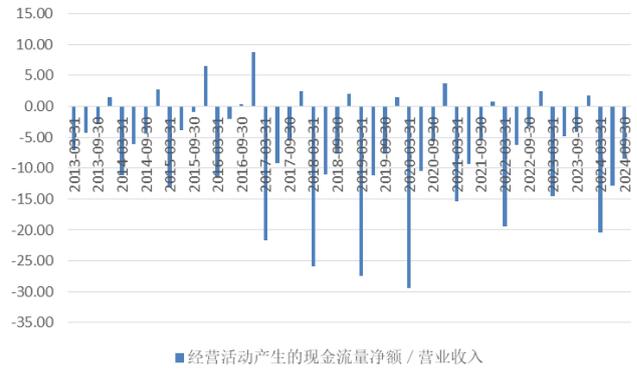
**风险提示：**房地产政策效果低于预期、地方政府化债效果低于预期。

**图1：七大央企销售商品提供劳务收到的现金/营业收入**



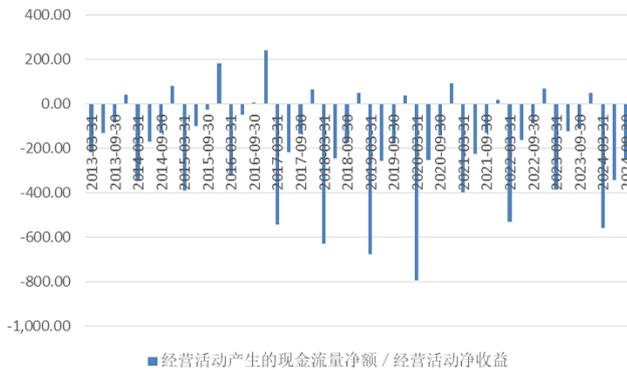
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图2：七大央企经营活动产生的现金流量净额/营业收入**



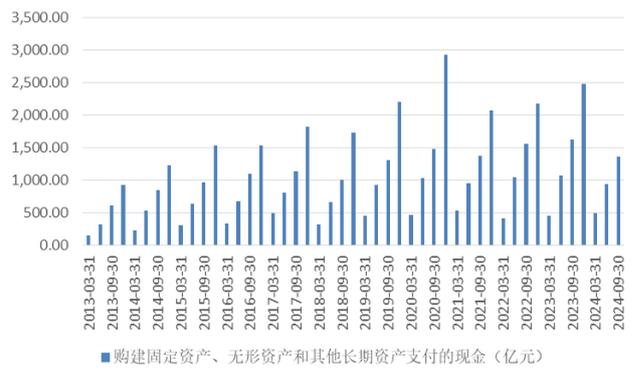
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图3：经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益**



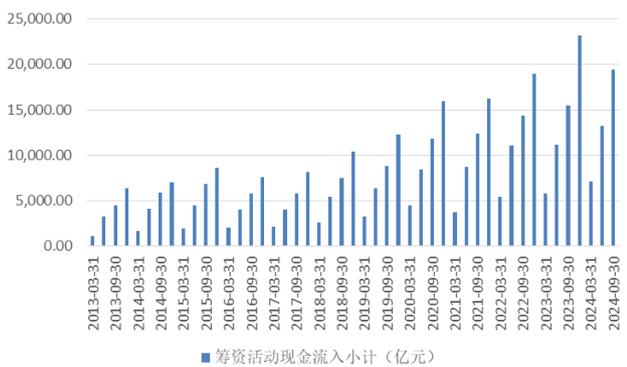
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图4：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金**



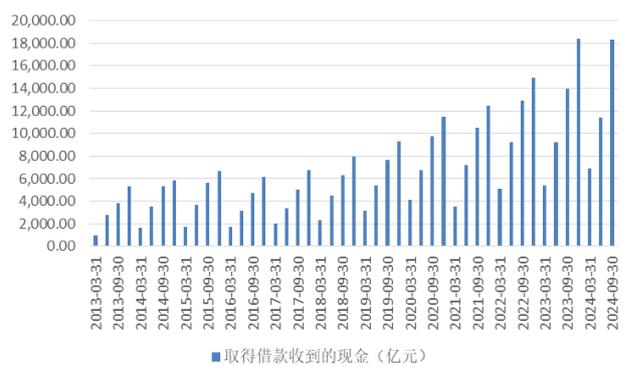
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**图5：七大央企筹资活动现金流入情况**

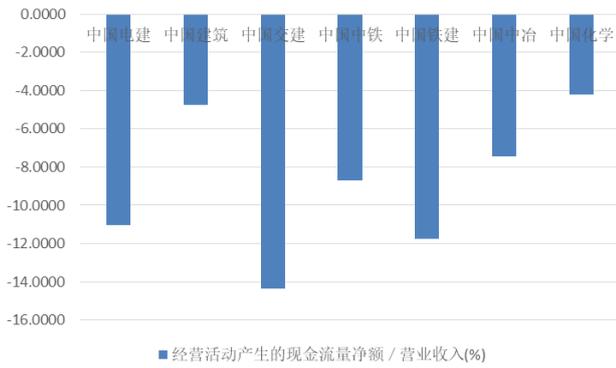


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

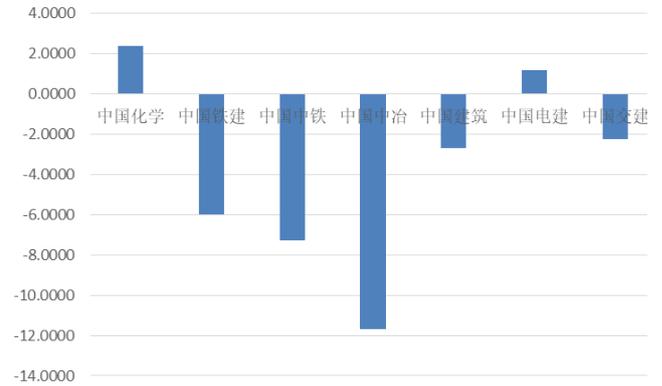
**图6：七大央企取得借款收到的现金**



资料来源：iFinD，东兴证券研究所



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                         | 日期         |
|--------|----------------------------|------------|
| 行业普通报告 | 央企龙头集中度持续提升                | 2024-12-02 |
| 公司普通报告 | 中国交建 (601800.SH): 资产优化继续进行 | 2024-05-06 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师、选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526