

2025年03月24日

中国建筑(601668.SH)

投资评级: 买入(首次)

——基建龙头稳健发展, 政策与海外市场助推成长

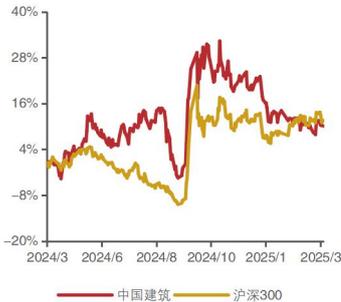
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2025年03月24日

收盘价(元)	5.44
一年内最高/最低(元)	6.79/4.72
总市值(百万元)	224,782.92
流通市值(百万元)	224,782.92
总股本(百万股)	41,320.39
资产负债率(%)	76.16
每股净资产(元/股)	10.75

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 行业龙头地位稳固, 经营业绩持续增长。**中国建筑是全球领先的投资建设集团, 长期稳居 ENR 全球最大工程承包商榜首, 在房建、基建、房地产开发及勘察设计等领域具备显著优势。2024 年公司位列《财富》世界 500 强第 14 位, 业务遍及全球 100 多个国家, 承建众多高技术含量工程。2013-2023 年, 公司营业收入从 0.68 万亿元增至 2.27 万亿元, CAGR 为 12.8%; 归母净利润由 204 亿增至 543 亿, CAGR 为 10.3%。2024 年建筑业务新签合同额达 4.08 万亿元, 同比增长 5.4%, 展现稳健的增长态势。
- 三大业务: 基建快速增长, 房建地产市占率提升。**①**房建业务**在施工规模收缩背景下市占率逆势提升, 2024H1 实现营收 7,493 亿元, 同比增长 1.7%。公司聚焦中高端“新房建”领域, 尤其是工业厂房需求快速增长, 2024H1 新签合同额达 3,891 亿元, 同比增长 26.1%。②**基建业务**受益于财政扩张和政策红利, 2024H1 基建业务营收同比增长 11.7%, 全年新签合同额 1.4 万亿元, 同比增长 21.1%。2025 年《政府工作报告》提出地方专项债增至 4.4 万亿元, 并发行 1.3 万亿元超长期特别国债, 资金保障增强有望推动基建投资加速落地, 未来增长动能充足。③**地产开发业务**在行业承压背景下, 凭借央企资金和平台优势, 逆势布局一线城市优质地块, 旗下中建壹品、中海地产等企业在行业内排名领先。2024 年中海地产权益销售金额位居行业第一, 未来公司地产业务市占率有望迎来进一步提升。
- 强化市值管理, 股东回报水平提升。**公司自 2009 年上市以来, 持续进行现金分红并保持稳健增长, 2023 年分红率达 20.82%, 对应当期股息率达 5.0%, 在 164 家申万建筑装饰公司中排名第 5, 高于其他七大建筑央企。2024 年初以来, 国务院国资委与证监会多次强调央企市值管理, 相关考核体系逐步建立。伴随业绩增长及央企市值管理政策推进, 公司估值有望迎来修复。
- “一带一路”加速国际化布局, 海外业务快速增长。**中国建筑深度参与“一带一路”建设, 业务覆盖一百多个国家和地区, 聚焦基础设施、房建、工业园区等领域。截至 2024H1, 公司境外业务收入 565 亿元, 同比增长 3.7%。2024 年海外市场新签合同额达 2110 亿元, 同比增长 20.3%, 增速高于国内市场。公司在东南亚、中东、非洲等区域的基础设施建设优势明显, 未来有望进一步扩大海外市场, 为长期增长提供有力支撑。
- 盈利预测与评级:** 公司是国内基建房建领域龙头, 受益于财政扩张及“一带一路”深化, 基本盘预计将保持稳健增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 524 亿元、546 亿元、573 亿元, 对应当前股价 PE 为 4.3、4.1、3.9 倍。参考中国交建、中国铁建、中国中铁等可比公司 2025 年平均 5.93 倍的 PE 估值, 结合央企市值管理推进, 估值修复可期, 海外业务持续拓展, 长期成长空间广阔, **首次覆盖给予“买入”评级。**
- 风险提示: 资金落地不及预期; 分红不及预期; 海外拓展不及预期。**

盈利预测与估值(人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,055,052	2,265,529	2,289,592	2,371,844	2,472,765
同比增长率(%)	8.66%	10.24%	1.06%	3.59%	4.25%
归母净利润(百万元)	50,950	54,264	52,353	54,620	57,333
同比增长率(%)	-0.89%	6.50%	-3.52%	4.33%	4.97%
每股收益(元/股)	1.23	1.31	1.27	1.32	1.39
ROE(%)	13.26%	12.69%	11.16%	10.66%	10.28%
市盈率(P/E)	4.41	4.14	4.29	4.12	3.92

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	358,791	343,439	355,777	370,915
应收票据及账款	599,619	613,109	649,975	681,101
预付账款	28,779	43,444	39,365	39,790
其他应收款	76,555	77,712	81,860	84,277
存货	796,343	846,901	870,143	897,421
其他流动资产	188,876	190,422	198,292	206,179
流动资产总计	2,048,963	2,115,027	2,195,412	2,279,682
长期股权投资	113,984	118,399	122,641	126,812
固定资产	59,411	52,934	47,709	43,614
在建工程	4,087	6,002	7,217	6,733
无形资产	32,730	32,854	33,866	35,748
长期待摊费用	1,449	1,810	1,750	1,267
其他非流动资产	642,699	637,546	636,583	633,437
非流动资产合计	854,360	849,545	849,766	847,611
资产总计	2,903,323	2,964,572	3,045,178	3,127,293
短期借款	124,352	152,174	200,079	217,838
应付票据及账款	700,728	646,816	623,247	625,221
其他流动负债	765,353	820,542	842,087	866,720
流动负债合计	1,590,433	1,619,532	1,665,414	1,709,779
长期借款	555,093	527,115	499,158	471,107
其他非流动负债	26,727	26,727	26,727	26,727
非流动负债合计	581,820	553,842	525,885	497,834
负债合计	2,172,252	2,173,374	2,191,298	2,207,612
股本	41,920	41,610	41,320	41,320
资本公积	12,050	12,359	12,649	12,649
留存收益	373,640	415,171	458,451	503,886
归属母公司权益	427,610	469,141	512,420	557,856
少数股东权益	303,460	322,057	341,459	361,825
股东权益合计	731,070	791,198	853,879	919,680
负债和股东权益合计	2,903,323	2,964,572	3,045,178	3,127,293

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	73,540	65,600	68,466	72,677
折旧与摊销	10,254	13,942	14,687	15,575
财务费用	18,577	19,465	19,176	18,617
投资损失	-4,036	-4,807	-4,840	-4,561
营运资金变动	-97,446	-80,139	-70,071	-42,526
其他经营现金流	5,951	10,057	5,397	6,161
经营性现金净流量	6,840	24,118	32,816	65,943
投资性现金净流量	-26,502	-9,028	-9,909	-9,998
筹资性现金净流量	30,450	-30,443	-10,569	-40,807
现金流量净额	11,940	-15,352	12,338	15,138

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,265,529	2,289,592	2,371,844	2,472,765
营业成本	2,042,724	2,068,042	2,142,084	2,233,178
税金及附加	14,312	14,464	14,983	15,621
销售费用	7,628	7,709	7,986	8,326
管理费用	34,402	34,768	36,017	37,549
研发费用	46,074	46,563	48,236	50,288
财务费用	18,577	19,465	19,176	18,617
资产减值损失	-5,706	-5,693	-5,752	-5,947
信用减值损失	-8,596	-8,800	-8,963	-8,986
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4,036	4,807	4,840	4,561
公允价值变动损益	-9	-121	-82	-71
资产处置收益	229	341	345	305
其他收益	1,366	1,081	1,185	1,211
营业利润	93,132	90,197	94,936	100,259
营业外收入	1,166	1,439	1,641	1,415
营业外支出	1,303	689	736	909
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	92,995	90,947	95,841	100,765
所得税	19,456	19,997	21,819	23,067
净利润	73,540	70,950	74,022	77,699
少数股东损益	19,276	18,597	19,402	20,366
归属母公司股东净利润	54,264	52,353	54,620	57,333
EPS(元)	1.31	1.27	1.32	1.39

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	10.24%	1.06%	3.59%	4.25%
营业利润增长率	7.38%	-3.15%	5.25%	5.61%
归母净利润增长率	6.50%	-3.52%	4.33%	4.97%
经营现金流增长率	1,060.23%	252.61%	36.06%	100.95%
盈利能力				
毛利率	9.83%	9.68%	9.69%	9.69%
净利率	3.25%	3.10%	3.12%	3.14%
ROE	12.69%	11.16%	10.66%	10.28%
ROA	1.87%	1.77%	1.79%	1.83%
估值倍数				
P/E	4.14	4.29	4.12	3.92
P/S	0.10	0.10	0.09	0.09
P/B	0.54	0.49	0.45	0.41
股息率	5.03%	4.81%	5.05%	5.29%
EV/EBITDA	9	10	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。