

中国建筑

601668

审慎增持 (维持)

订单加速落地，基建与房建均表现亮眼

2021 年 04 月 30 日

市场数据

市场数据日期	2021-04-29
收盘价(元)	5.00
总股本(百万股)	41948.17
流通股本(百万股)	40644.58
总市值(百万元)	209740.84
流通市值(百万元)	203222.91
净资产(百万元)	311366.67
总资产(百万元)	2282487.6
每股净资产(元)	7.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中国建筑 2020 年报点评: 全年业绩稳健增长, Q4 单季经营现金流净额超千亿创历史新高》2021-04-17

《中国建筑 1-12 月经营情况点评: 新签逆势增长 12%, 房建稳健、基建亮眼》2021-01-06

《中国建筑三季报点评: 经营质量持续改善, Q3 业绩加速增长》2020-10-28

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1615023	1798109	1949502	2102655
同比增长(%)	13.8%	11.3%	8.4%	7.9%
归母净利润(百万元)	44944	49954	55443	60588
同比增长(%)	7.3%	11.1%	11.0%	9.3%
毛利率(%)	10.8%	11.1%	10.9%	10.8%
净利润率(%)	2.8%	2.8%	2.8%	2.9%
净资产收益率(%)	15.0%	14.1%	13.5%	12.9%
每股收益(元)	1.07	1.19	1.32	1.44
每股经营现金流(元)	0.48	1.46	4.51	2.68

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **2021Q1 新签订单大幅反弹，房建、基建订单双双高增长。**2021Q1 房屋建筑、基础设施、勘察设计的新签订单金额分别为 5729 亿元、1658 亿元、26 亿元，分别同比变动 27.7%、50.7%、-0.8%，房屋建筑、基础设施业务订单增长迅速，勘察设计订单量有所减少。
- **2021Q1 公司实现营业总收入 4047.30 亿元，同比增长 53.41%，我们判断一方面系上年同期基数较低，另一方面系前期在手订单迎来加速落地，驱动收入和业绩较快增长。**房屋建筑、基础设施、勘察设计的收入分别为 2665 亿元、955 亿元、26 亿元，分别同比变动 50.9%、49.8%、48.4%，基建与房建收入均增长较快；同时，公司房地产销售收入为 395 亿元，同比增长 76%。
- **2021Q1 公司实现毛利率 8.78%，较去年下滑 0.47pct，实现净利率 3.53%，较去年下滑 0.29pct；期间费用率为 3.85%，同比降低 0.26pct，管理费用率、销售费用率、财务费用率分别同比下滑 0.22pct、0.05pct、0.36pct。**
- **2021Q1 公司资产减值损失+信用减值损失占比为 0.01%，较去年减少 0.03pct，主要系以前计提减值的房地产存货本期已部分售出且售价高于预期，将计提的减值按比例转回所致。**
- **2021Q1 公司每股经营性现金流净额为-1.09 元，较去年增加 1.08 元/股，主要系销售收款增加所致。**从收、付现比的角度来看，公司 2021Q1 收、付现比分别为 117.47%和 128.06%，分别较去年变动 5.53pct 和-17.66pct。
- **盈利预测及评级：**我们维持盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.19 元、1.32 元和 1.44 元，4 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 4.2、3.8、3.5 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **中国建筑发布一季报：**2021Q1 公司实现营业收入 4047.30 亿元，同比增长 53.41%；实现归母净利润 110.14 亿元，同比增长 45.45%，超出市场预期。

点评

- **2021Q1 新签订单大幅反弹，房建、基建订单双双高增长。**房屋建筑、基础设施、勘察设计的新签订单金额为 5729 亿元、1658 亿元、26 亿元，分别同比变动 27.7%、50.7%、-0.8%，房屋建筑、基础设施业务订单增长迅速，勘察设计订单量有所减少。
- **2021Q1 公司实现营业总收入 4047.30 亿元，同比增长 53.41%，我们判断一方面系上年同期基数较低，另一方面系前期在手订单迎来加速落地（2020 年订单增速为近三年来最高），驱动收入和业绩较快增长。**分业务来看，房屋建筑、基础设施、勘察设计的收入分别为 2665 亿元、955 亿元、26 亿元，分别同比变动 50.9%、49.8%、48.4%，基建与房建收入均增长较快；同时，公司房地产销售收入为 395 亿元，同比增长 76%。
- **2021Q1 公司实现综合毛利率 8.78%，较去年下滑 0.47pct，实现净利率 3.53%，较去年下滑 0.29pct；期间费用率为 3.85%，同比降低 0.26pct，主要系管理费用率、财务费用率下降所致。**
 - 1) 销售费用率为 0.31%，同比下降 0.05pct，收入增速更快导致费用摊薄；销售费用同比增加 33.3%，主要系上年同期受疫情影响房地产市场销售受阻，故基数低所致；
 - 2) 管理费用率为 2.10%，同比下降 0.22pct，收入增速更快导致费用摊薄；管理费用同比增加 38.6%，主要系上年同期疫情影响差旅、会议等办公费用降低，故对比基数低所致；
 - 3) 财务费用率为 0.69%，同比下降 0.36pct；
 - 4) 研发费用率为 0.75%，同比增加 0.37pct，主要系公司加大科技研发投入力度所致；
- **2021Q1 公司资产减值损失+信用减值损失占比为 0.01%，较去年减少 0.03pct，主要系以前计提减值的房地产存货本期已部分售出且售价高于预期，将计提的减值按比例转回所致。**
- **2021Q1 公司每股经营性现金流净额为-1.09 元，较去年增加 1.08 元/股，主要系销售收款增加所致。**从收、付现比的角度来看，公司 2021Q1 收、付现比分别为 117.47%和 128.06%，分别较去年变动 5.53pct 和-17.66pct。

- **从资产负债表来看：**报告期末，公司短期借款较期初增加 36.7%，主要系为满足项目数量增加产生的资金需求，项目融资增加；应付票据较期初增长 46.0%，主要系公司增加票据结算所致；预收款项较期初减少 23.7%，主要系随着租赁合同履约，预收账款自然减少所致。
- **盈利预测及评级：**我们维持盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.19 元、1.32 元和 1.44 元，4 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 4.2、3.8、3.5 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E					
流动资产	1577630	1833695	2294878	2545304					
货币资金	295857	440968	660105	807848					
交易性金融资产	244	900	900	900					
应收账款	160442	164132	177951	191931					
其他应收款	54627	84218	100608	107999					
存货	675125	947454	1029251	1111611					
非流动资产	614544	623611	651715	665254					
可供出售金融资产	0	9853	9853	9853					
长期股权投资	86439	106398	124314	143847					
投资性房地产	97124	81000	87820	94719					
固定资产	39127	37745	32708	25442					
在建工程	10933	5615	2833	1441					
油气资产	0	0	0	0					
无形资产	22559	24507	24010	23512					
资产总计	2192174	2457306	2946594	3210558					
流动负债	1196015	1273608	1602419	1696350					
短期借款	29317	0	0	0					
应付票据	5266	9274	8767	9504					
应付账款	502387	639573	712159	769146					
其他	659045	624761	881493	917700					
非流动负债	419064	526608	601970	679257					
长期借款	292897	372897	441263	513506					
其他	126167	153711	160708	165750					
负债合计	1615079	1800215	2204390	2375607					
股本	41965	41948	41948	41948					
资本公积	10266	10266	10266	10266					
未分配利润	231953	290136	343048	400864					
少数股东权益	276674	302477	332097	364205					
股东权益合计	577095	657091	742204	834951					
负债及权益合计	2192174	2457306	2946594	3210558					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E					
净利润	44944	49954	55443	60588					
折旧和摊销	6845	7801	8531	8904					
资产减值准备	35942	-6112	3261	3371					
无形资产摊销	774	600	600	600					
公允价值变动损失	51	51	51	51					
财务费用	7798	20594	21216	23883					
投资损失	-6152	-5421	-5463	-5564					
少数股东损益	26006	25803	29620	32108					

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E					
营业收入	1615023	1798109	1949502	2102655					
营业成本	1440132	1598932	1736974	1875966					
营业税金及附加	15896	17698	19188	20695					
销售费用	5522	5814	6365	6897					
管理费用	28983	49448	47568	47310					
财务费用	7798	20594	21216	23883					
资产减值损失	-328	10000	10000	10000					
公允价值变动	51	51	51	51					
投资收益	6152	5421	5463	5564					
营业利润	94482	101095	113706	123519					
营业外收入	809	937	954	924					
营业外支出	1000	2788	3000	2596					
利润总额	94291	99244	111660	121847					
所得税	23340	23487	26597	29151					
净利润	70950	75757	85063	92696					
少数股东损益	26006	25803	29620	32108					
归属母公司净利润	44944	49954	55443	60588					
EPS (元)	1.07	1.19	1.32	1.44					

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	13.8%	11.3%	8.4%	7.9%
营业利润增长率	12.8%	7.0%	12.5%	8.6%
净利润增长率	7.3%	11.1%	11.0%	9.3%
盈利能力				
毛利率	10.8%	11.1%	10.9%	10.8%
净利率	2.8%	2.8%	2.8%	2.9%
ROE	15.0%	14.1%	13.5%	12.9%

偿债能力

资产负债率	73.7%	73.3%	74.8%	74.0%
流动比率	1.32	1.44	1.43	1.50
速动比率	0.75	0.69	0.78	0.84

营运能力

资产周转率	76.4%	77.3%	72.2%	68.3%
应收帐款周转率	949.5%	982.5%	1040.4%	1037.8%

每股资料(元)

营运资金的变动	90711	48196	-91972	13372	每股收益	1.07	1.19	1.32	1.44
经营活动产生现金流量	20272	61088	189461	112449	每股经营现金	0.48	1.46	4.52	2.68
投资活动产生现金流量	-52628	11713	-27473	-28068	每股净资产	7.16	8.45	9.78	11.22
融资活动产生现金流量	30818	72310	57150	63360					
现金净变动	-86980	145111	219137	147742	估值比率(倍)				
现金的期初余额	292441	295857	440968	660105	PE	4.7	4.2	3.8	3.5
现金的期末余额	205462	440968	660105	807848	PB	0.7	0.6	0.5	0.4

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn