

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国建筑(601668)

投资评级 买入

上次评级 买入

任菲菲 建筑建材行业首席分析师

执业编号: S1500522020002

联系电话: 13046033778

邮箱: renfeifei@cindasc.com

段良弢 建筑建材行业研究助理

联系电话: 13910500006

邮箱: duanliangchao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

公司业绩稳健, 在手订单充裕

2022 年 11 月 16 日

事件:

- 中国建筑(601668.SH)近日发布 1-10 月经营情况简报: 公司 2022 年 1-10 月新签合同总额 30,356 亿元, 同比增加 14.1%; 其中建筑业务新签合同额 27,227 亿元, 同比增加 17.0%。

点评:

- **公司经营业绩稳健。**公司前三季度营业收入同比增长 14.8%, 较上半年增速提高 1.6 个百分点, 完成年度预算目标的 76.1%; 归母净利润同比增长 15.0%, 较上半年提高 3.8 个百分点; 扣非后归母净利润同比增长 8.7%。分业务来看, 房建和基建业务前三季度收入分别为 9751 和 3588 亿元, 分别同比增长 20.4%和 23.3%, 较去年同期分别提高 0.7 和 1.3 个百分点, 公司资产与信用减值损失较上半年有所好转, 减值减少了 9.32 亿元。总体来看, 公司在地产下行压力、疫情反复等外部事件影响下各项经营数据均维持了较好的增长, 反映出公司经营稳健且富有韧性。
- **基建房建毛利率稳中有升, 费率整体控制得当。**公司前三季度总体毛利率小幅下降至 9.81%, 主要系公司房地产业务短期承压且毛利率下降 4 个百分点。但公司房建和基建毛利率均有提升, 分别为 7.2%和 9.9%, 同比分别提升 0.3 和 0.7 个百分点。前三季度除财务费用外公司各项费率均控制得当, 其中财务费用同比有较大幅度增加的原因是利息费用及汇兑损失有所增加。
- **公司基建订单表现亮眼、结构改善, 外部环境复杂的背景下龙头市占率提升。**公司 1-10 月新签合同总额为 30,356 亿元, 同比增长 14.1%, 完成年度预算目标的 78.8%。公司前三季度房建业务新签合同额 17,775 亿元, 同比增长 8.8%, 其中住宅领域新签合同额同比有所下降, 但在工业厂房和教育设施等领域不断发力弥补了地产周期下行的不利影响, 其中工业厂房领域新签合同额 2,655 亿元, 同比增长 96.6%, 符合我国大力发展制造业的大背景; 受益于补短板项目教育设施领域新签合同额 1,154 亿元, 同比增长 48.0%。公司基础设施业务新签合同额 6,675 亿元, 同比增长 30.9%, 受益于基建“稳增长”政策, 加之龙头综合实力较强, 今年外部环境复杂的情况下保持订单大幅扩张, 在基建各个领域遍地开花, 其中市政道路领域新签合同额 1,172 亿元, 同比增长 48.5%; 轨道交通领域新签合同额 698 亿元, 同比增长 47.6%; 公路领域新签合同额 676 亿元, 同比增长 83.5%; 生态环保领域新签合同额 468 亿元, 同比增长 32.7%。
- **公司房地产业务保持审慎经营的同时把握行业优质资源, 拿地继续向核心城市倾斜。**2022 年前三季度房地产业务实现合约销售额 2,725 亿元, 同比下降 9.3%; 新增土地储备 922 万平方米, 期末拥有土地储备约 9,166 万平方米。中海地产和中建地产前三季度共新购置土地 56 宗, 新增土地储备 922 万平方米, 且主要集中在一线及强二线城市, 在北

京、上海、济南及新加坡等市场获得多个优质地块；公司把握行业优质收并购机会，在上海、广州、成都投入并购资金超百亿元。

- **盈利预测：**1-10 月份，全国新开工项目计划总投资与投资项目（不含房地产开发投资）到位资金同比增幅均维持高位，项目施工进度有望加快，全年基建投资有望维持较高水平，加之公司各项业务发展稳健，订单充裕，疫情影响之下业绩保障度仍然很高。预计公司 2022-2024 年将实现归母净利润 522/606/672 亿元，对应 EPS 分别为 1.25/1.45/1.60 元，对应当前股价 PE 分别为 4.22/3.64/3.28X。
- **风险因素：**基础设施投资大幅降低，原材料大幅上涨，市场竞争加剧，疫情持续反复。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	16,151	18,913	21,288	24,418	27,741
增长率 YoY %	13.7%	17.1%	12.6%	14.7%	13.6%
归属母公司净利润 (亿元)	449	514	522	606	672
增长率 YoY%	7.3%	14.4%	1.6%	16.1%	10.7%
毛利率%	10.8%	11.3%	9.9%	9.8%	9.6%
净资产收益率ROE%	15.0%	14.9%	13.6%	13.9%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	1.07	1.23	1.25	1.45	1.60
市盈率 P/E(倍)	4.91	4.29	4.22	3.64	3.28
市净率 P/B(倍)	0.73	0.64	0.57	0.50	0.45

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 11 月 16 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 亿元						单位: 亿元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15,777	17,141	20,590	22,537	26,017	营业总收入	16,15	18,913	21,288	24,418	27,741
货币资金	2,959	3,275	3,413	3,414	3,801	营业成本	14,40	16,771	19,173	22,036	25,083
应收票据	320	177	225	372	398	营业税金及附加	159	148	166	191	217
应收账款	1,605	1,807	2,860	3,224	3,821	销售费用	55	62	64	73	83
预付账款	422	494	655	749	853	管理费用	290	345	319	366	416
存货	6,752	7,034	8,663	9,376	11,185	研发费用	255	399	387	469	541
其他	3,720	4,353	4,776	5,402	5,959	财务费用	78	111	108	115	131
非流动资产	6,147	6,742	7,096	7,492	7,877	减值损失合计	-3	-34	-19	-4	-3
长期股权投资	864	1,008	1,125	1,250	1,378	投资净收益	62	47	64	73	81
固定资产	393	435	455	472	492	其他	-25	-84	-76	-23	-16
无形资产	226	207	237	261	273	营业利润	945	1,006	1,039	1,212	1,331
其他	4,664	5,092	5,280	5,509	5,734	营业外收支	-2	3	0	0	1
资产总计	21,924	23,882	27,686	30,030	33,894	利润总额	943	1,009	1,039	1,213	1,332
流动负债	11,962	12,746	15,162	16,196	18,701	所得税	233	232	238	278	306
短期借款	293	599	819	1,059	1,319	净利润	709	777	801	934	1,026
应付票据	53	76	127	69	140	少数股东损益	260	263	278	328	355
应付账款	5,024	5,165	6,339	6,271	7,385	归属母公司净利润	449	514	522	606	672
其他	6,591	6,906	7,877	8,797	9,856	EBITDA	1,051	1,222	1,402	1,488	1,609
非流动负债	4,191	4,739	5,444	5,899	6,359	EPS (当年)(元)	1.07	1.25	1.25	1.45	1.60
长期借款	2,929	3,347	3,949	4,404	4,864	现金流量表					
其他	1,262	1,392	1,495	1,495	1,495	单位: 亿元					
负债合计	16,152	17,485	20,606	22,095	25,060	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2,767	2,958	3,236	3,564	3,919	经营活动现金流	203	144	-89	23	432
归属母公司股东权益	3,005	3,439	3,844	4,370	4,915	净利润	709	777	801	934	1,026
负债和股东权益	21,924	23,882	27,686	30,030	33,894	折旧摊销	91	119	129	159	165
重要财务指标						财务费用	80	101	134	148	165
单位: 亿元						投资损失	-62	-47	-64	-73	-81
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-654	-900	-1,192	-1,183	-874
营业总收入	16,151	18,913	21,288	24,418	27,741	其它	38	93	103	37	29
同比 (%)	13.7%	17.1%	12.6%	14.7%	13.6%	投资活动现金流	-526	-324	-420	-481	-466
归属母公司净利润	449	514	522	606	672	资本支出	-462	-283	-71	-87	-74
同比	7.3%	14.4%	1.6%	16.1%	10.7%	长期投资	-93	-37	-413	-467	-472
毛利率 (%)	10.8%	11.3%	9.9%	9.8%	9.6%	其他	29	-4	64	73	81
ROE%	15.0%	14.9%	13.6%	13.9%	13.7%	筹资活动现金流	308	525	648	459	421
EPS (摊薄)(元)	1.07	1.23	1.25	1.45	1.60	吸收投资	571	323	5	0	0
P/E	4.91	4.29	4.22	3.64	3.28	借款	2,717	3,929	822	695	720
P/B	0.73	0.64	0.57	0.50	0.45	支付利息或股息	-409	-449	-239	-269	-299
EV/EBITDA	1.95	2.08	2.37	2.70	2.70	现金流净增加额	-39	337	139	1	387

研究团队简介

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017 年起从事卖方研究工作，获 2021 年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

段良弢，建筑建材团队研究助理。中国农业大学金融硕士，生物工程学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，负责建材方向的研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。