

中国建筑 (601668.SH)

业绩增长超预期，施工强势地产回暖

扣非业绩增长 27.6%，表现超预期。公司公告 2023 年一季度实现营业收入 5248.3 亿元，同比增长 8.1%，归母净利润 147.4 亿元，同比增长 14.1%，在去年较高基数上（去年 Q1 归母净利润增长 17.6%）继续保持较快增速，表现超出预期。归母净利润增速快于收入及净利润，主要因公司施工业务利润快速增长，而少数股东权益占比较高的地产业务利润下滑，导致少数股东收益下降明显。扣非后归母净利润 145.8 亿元，同比增长 27.6%，增速快于归母净利润主要因去年同期下属子企业收购参股公司股权产生较多投资收益。

施工主业增长亮眼结构优化，地产销售明显反弹。2023 年一季度公司房建/基建/地产分别实现营业收入 3446/1200/509 亿元，同比增长 7.8%/11.5%/-4.1%；实现毛利润 212.3/100.9/82.8 亿元，同比增长 13.1%/20.5%/-15.5%。施工主业毛利率继续提升，增长亮眼；地产开发业务收入及业绩仍然承压，但相比去年四季度已有所回暖。具体来看：1) 房建业务：一季度新签合同额 7238 亿元，同比增长 15.5%；其中，工业厂房同比增长超 90%，教育设施、保障性住房新签同比增长均超 30%；住宅地产类项目新签同比下降 22%，占比持续下降。房建业务结构进一步优化。2) 基建业务：一季度新签合同额 2438 亿元，同比增长 18.8%，其中能源工程同比增长 126.5%，着力打造新增长点。3) 房地产业务一季度合约销售额 1124 亿元，同比增长 82.8%；合约销售面积 505 万平方米，同比增长 74.9%，实现强势反弹，增速快于行业整体，作为央企龙头，公司未来市占率有望持续提升。

费用率控制较好，现金流改善明显。公司 2023 年一季度综合毛利率 8.09%，YoY-0.07 个 pct，预计主要受地产业务毛利率下降影响。期间费用率 3.65%，YoY-0.33 个 pct，其中销售/管理/研发/财务分别变动 0/-0.23/0.01/-0.12 个 pct，费用率整体管控优异。投资收益减少 21.4 亿元，主要因去年同期下属子企业收购参股公司股权产生较多投资收益。少数股东损益占比 16.45%，YoY-6.16 个 pct，主要因少数权益占比较大的地产业务利润下滑较多。归母净利率 2.81%，YoY+0.15 个 pct，盈利能力提升主要受费用率与少数股东损益占比下降影响。公司一季度经营性现金流净流出 654 亿元，较去年流出大幅收窄 571 亿元，改善明显，主要因公司持续开展现金流管理提升专项行动，强化业务源头治理，加强逾期应收款的监管和清收，效果逐渐显现。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 564/623/674 亿元，同比增长 10.7%/10.4%/8.2%，EPS 分别为 1.34/1.48/1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 4.7/4.2/3.9 倍，PB (lf) 仅 0.71 倍，维持“买入”评级。

风险提示：应收账款减值风险、地产业务恢复不达预期、海外业务经营风险、稳增长政策变化风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,891,339	2,055,052	2,256,123	2,464,470	2,665,224
增长率 yoy (%)	17.1	8.7	9.8	9.2	8.1
归母净利润 (百万元)	51,408	50,950	56,398	62,256	67,382
增长率 yoy (%)	14.4	-0.9	10.7	10.4	8.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.23	1.21	1.34	1.48	1.61
净资产收益率 (%)	12.2	10.2	10.3	10.5	10.4
P/E (倍)	5.1	5.2	4.7	4.2	3.9
P/B (倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

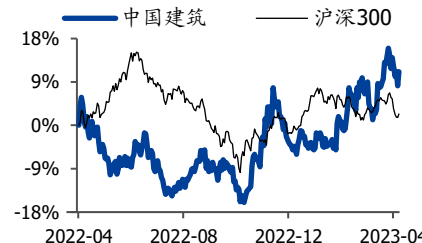
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	6.30
总市值(百万元)	264,186.93
总股本(百万股)	41,934.43
其中自由流通股(%)	98.54
30日日均成交量(百万股)	335.86

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

研究助理 李枫婷

执业证书编号: S0680122060010

邮箱: lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中国建筑 (601668.SH): 施工主业持续稳健, 地产盈利短期承压》2023-04-18
- 《中国建筑 (601668.SH): Q3 业绩超预期, 龙头持续稳增能力突显》2022-10-29
- 《中国建筑 (601668.SH): 当前时点如何看中国建筑?》2022-09-04



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1714055	1874788	1994938	2146815	2309228
现金	327461	335254	338418	369671	399784
应收票据及应收账款	198445	216823	238960	269178	286077
其他应收款	60952	73584	74115	87224	87257
预付账款	49378	37223	57852	46003	66311
存货	703446	771549	845237	934384	1029443
其他流动资产	374374	440356	440356	440356	440356
非流动资产	674194	778115	809567	840891	870003
长期投资	100839	111102	126362	141701	156831
固定资产	43456	49844	50260	51843	53463
无形资产	20653	26204	28444	31119	33450
其他非流动资产	509246	590965	604501	616227	626259
资产总计	2388249	2652903	2804505	2987706	3179231
流动负债	1274618	1429303	1472173	1539692	1617763
短期借款	59946	78154	164708	185124	214222
应付票据及应付账款	524029	596048	632512	665564	697893
其他流动负债	690643	755100	674954	689004	705648
非流动负债	473929	543214	585284	623960	652394
长期借款	434197	502768	544838	583514	611948
其他非流动负债	39732	40446	40446	40446	40446
负债合计	1748547	1972516	2057457	2163652	2270158
少数股东权益	295802	296065	316924	341135	368658
股本	41948	41934	41934	41934	41934
资本公积	11261	11808	11808	11808	11808
留存收益	282925	321923	383771	452687	528268
归属母公司股东权益	343900	384322	430124	482919	540416
负债和股东权益	2388249	2652903	2804505	2987706	3179231

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	14361	3829	34266	36067	39376
净利润	77732	69212	77258	86467	94905
折旧摊销	9928	11127	10389	12391	14834
财务费用	11124	19674	16795	18596	20283
投资损失	-4710	-5676	-5188	-5431	-5251
营运资金变动	-94019	-98406	-65185	-76080	-85564
其他经营现金流	14306	7899	197	125	169
投资活动现金流	-32444	-11477	-36851	-38408	-38863
资本支出	31118	25949	16193	15984	13983
长期投资	-6445	-8667	-15259	-15340	-15129
其他投资现金流	-7771	5804	-35917	-37764	-40010
筹资活动现金流	52483	16521	-80805	13177	502
短期借款	30629	18208	0	0	0
长期借款	52517	68571	42070	38676	28435
普通股增加	-17	-14	0	0	0
资本公积增加	995	547	0	0	0
其他筹资现金流	-31641	-70793	-122874	-25499	-27932
现金净增加额	33694	10930	-83389	10836	1015

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1891339	2055052	2256123	2464470	2665224
营业成本	1677137	1840182	2020982	2206731	2386050
营业税金及附加	14779	11755	12905	14097	15245
营业费用	6177	6544	7287	8071	8632
管理费用	34534	33997	37226	41157	44509
研发费用	39927	49753	54824	59887	64765
财务费用	11124	19674	16795	18596	20283
资产减值损失	-3418	-4956	-11281	-9858	-9328
其他收益	768	1109	623	683	759
公允价值变动收益	-237	-116	-197	-125	-169
投资净收益	4710	5676	5188	5431	5251
资产处置收益	327	466	0	0	0
营业利润	100601	86733	100436	112063	122251
营业外收入	832	2318	1313	1318	1446
营业外支出	547	216	1346	777	722
利润总额	100886	88835	100404	112604	122975
所得税	23154	19624	23146	26137	28071
净利润	77732	69212	77258	86467	94905
少数股东损益	26325	18261	20860	24211	27522
归属母公司净利润	51408	50950	56398	62256	67382
EBITDA	133280	127823	125332	143591	158093
EPS (元)	1.23	1.21	1.34	1.48	1.61

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.1	8.7	9.8	9.2	8.1
营业利润(%)	6.5	-13.8	15.8	11.6	9.1
归属于母公司净利润(%)	14.4	-0.9	10.7	10.4	8.2
获利能力					
毛利率(%)	11.3	10.5	10.4	10.5	10.5
净利率(%)	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
ROE(%)	12.2	10.2	10.3	10.5	10.4
ROIC(%)	10.0	8.2	7.4	7.7	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	73.2	74.4	73.4	72.4	71.4
净负债比率(%)	43.5	57.4	56.3	54.7	52.9
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	9.7	9.9	9.9	9.7	9.6
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.4	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.23	1.21	1.34	1.48	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.09	0.82	0.86	0.94
每股净资产(最新摊薄)	7.96	8.93	10.02	11.28	12.65
估值比率					
P/E	5.1	5.2	4.7	4.2	3.9
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.3	7.4	8.0	7.4	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com