

中国建筑（601668）2019年三季度报点评

强推（维持）

目标价：6.5元

当前价：5.43元

Q3 订单大幅提速，逆周期调节基建边际好转**事项：**

- ❖ 中国建筑发布 2019 年三季度报：19Q1-Q3 公司累计实现营收 9735.99 亿元，同比+15.83%，归母净利/扣非净利各为 299.80 亿元、281.11 亿元，同比+9.82%、+4.4%。经营性现金流净额-1066.75 亿元，同比多流出 417.18 亿元。

评论：

- ❖ 业绩稳健增长，多项业务齐头并进：公司前三季度实现营收 9735.99 亿元，同比+15.83%，归母净利 299.80 亿，同比+9.82%。净利增速落后营收 6.01pp，我们认为主要系少数股东损益同比+33.69%至 140.74 亿元所致。分季度看，19Q1/Q2/Q3 营收增速各为+10.15%/+21.67%/+14.55%，归母净利增速各为+8.76%/+4.16%/+18.50%，Q3 业绩明显提速；分业务类型看，公司多项业务齐头并进，增速均超 14%：①房建工程实现营收 6018 亿元，同比+15.3%，较 19H1 放缓 3.4 个 pp；②基础设施实现营收 2208 亿元，同比+14.3%，较 19H1 提速 3.1 个 pp；③房地产板块表现亮眼，收入同比+22.8%至 1450 亿元，较 19H1 提速 5.6 个 pp，我们认为可能与地产促销加快回款有关；④勘察设计收入 64 亿元，同比+14.6%，增速较 19H1 下滑 16.7 个 pp。
- ❖ 新签订单同比增长 9.0%，基建降幅明显缩窄：公司前三季度累计新签订单 2.04 万亿，同比+9.0%，其中 Q3 新签 0.60 万亿，同比+16.84%，单季新签订单明显提速，我们认为主要系逆周期调节力度加大，基建逐渐复苏所致。分业务板块看：1) 房建订单稳健增长，同比+17.1%至 1.40 万亿；2) 基础设施及勘察设计降幅收窄，新签订单各为 3219 亿、86 亿元，同比-24.8%/-1.9%，降幅较 19H1 各收窄 12.6/7.2 个 pp；3) 房地产订单继续保持高增速，合约销售额同比+30.4%至 2699 亿元。公司在地产严控的政策下依旧保持收入和订单的高增长，体现了较强的抗风险能力及调整能力。海外方面，公司新签合同额（含房地产业务）1089 亿元，同比-6.8%，主要系去年三季度承接多个特大海外项目。
- ❖ Q3 毛利迎改善，资产负债率有效改善：19Q1-Q3 公司毛利率同比微降 0.06 个 pp 至 10.43%，但较 19H1 提高 0.3 个 pp，Q3 单季毛利改善。分业务看，仅勘察设计毛利提升 0.7 个 pp，房建/基建/房地产同比各-0.4/-0.5/-0.5 个 pp 至 5.5%/7.9%/32.0%。期间费率较为平稳，同比+0.06 个 pp 至 3.59%，其中销售费率/管理费率/财务费率为 0.30%/2.51%/0.78%，同比+0.02/+0.41/-0.37 个 pp，其中管理费率提高主要系研发费用同比+357.6%至 57.75 亿元，财务费率下降主要系往来折现减少，终止确认应收款项的保理手续费计入投资收益所致。经营性现金流净额-1066.75 亿元，同比多流出 417.18 亿元。另外，公司降杠杆成效显著，资产负债率同比降 2.6 个 pp 至 76.0%。
- ❖ 盈利预测及评级：我们维持预计 2019-2021 年公司 EPS 为 1.03、1.14、1.27 元，计算 PE 为 5x、5x、4x。在基建预期较低的情况下，我们认为公司仍能保持复合两位数增长，业绩稳健，对应 2020 年合理估值 6 倍左右，而目前仅 4.8 倍，给予 20%的空间，目标价 6.5 元，维持“强推”评级。
- ❖ 风险提示：基建投资不达预期，地产调控超预期，海外拓展不达预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	1,199,325	1,330,967	1,464,335	1,604,077
同比增速(%)	13.8%	11.0%	10.0%	9.5%
归母净利润(百万)	38,241	43,153	47,709	53,464
同比增速(%)	16.1%	12.8%	10.6%	12.1%
每股盈利(元)	0.91	1.03	1.14	1.27
市盈率(倍)	6	5	5	4
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 25 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

证券分析师：师克克

电话：021-20572533

邮箱：shikeke@hcyjs.com

执业编号：S0360518060007

公司基本数据

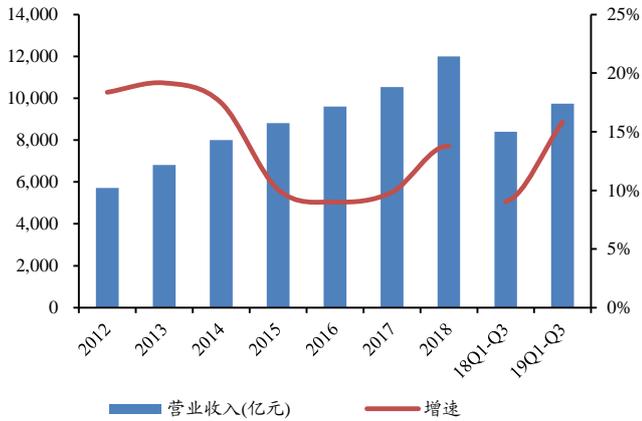
总股本(万股)	4,198,127
已上市流通股(万股)	4,114,108
总市值(亿元)	2,279.58
流通市值(亿元)	2,233.96
资产负债率(%)	76.5
每股净资产(元)	6.1
12 个月内最高/最低价	6.54/5.0

市场表现对比图(近 12 个月)**相关研究报告**

《中国建筑（601668）2019 年中报点评：房建业务增速较好，毛利率略下滑负债率改善》

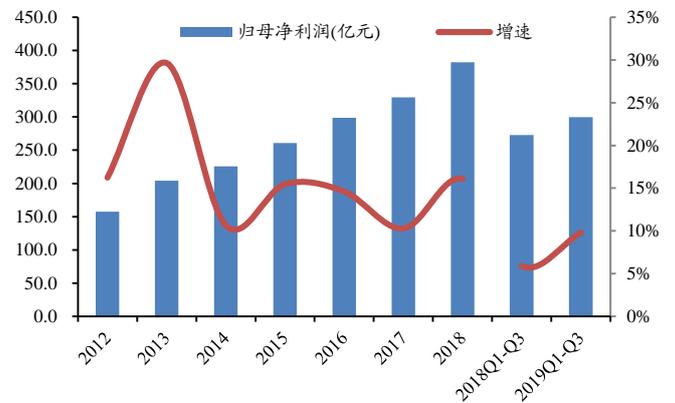
2019-08-29

图表 1 19 Q1-Q3 营收增速为 15.83%



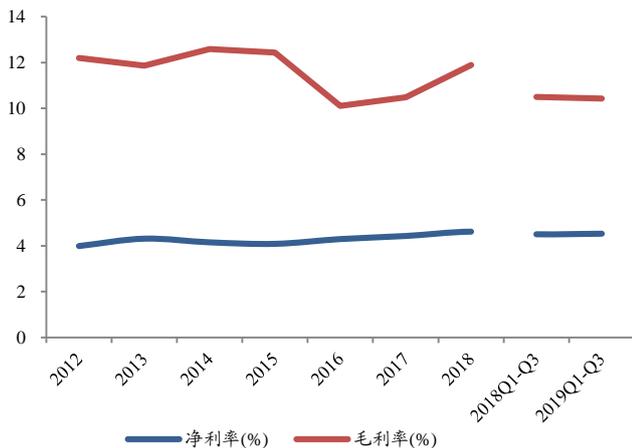
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 19Q1-Q3 归母净利润增速为 9.82%



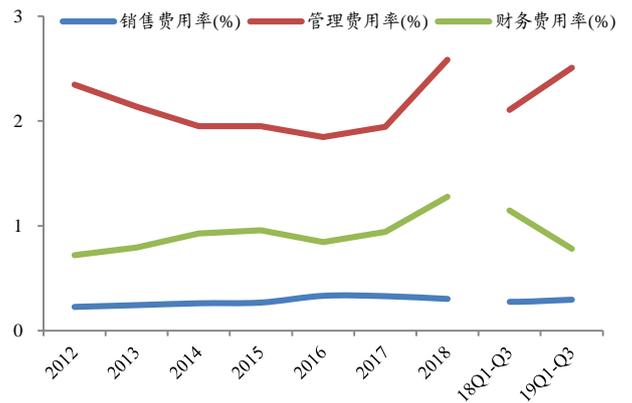
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 净利率、毛利率持稳



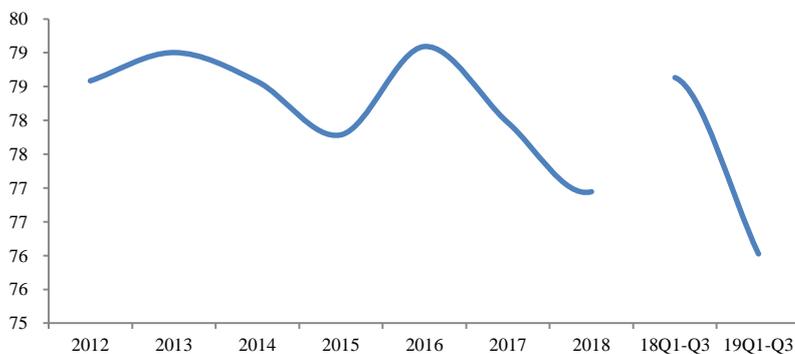
资料来源: Wind、华创证券

图表 4 研发费用增加致管理费率提升



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 资产负债率达近年来最低值



资料来源: wind、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	317,501	335,799	384,393	440,292
应收票据	21,438	23,791	26,175	28,673
应收账款	167,553	165,715	182,321	199,719
预付账款	48,612	53,510	58,559	64,091
存货	644,045	708,939	775,832	849,125
其他流动资产	162,859	180,216	197,813	216,253
流动资产合计	1,362,008	1,467,970	1,625,093	1,798,153
其他长期投资	360,181	391,077	422,379	455,176
长期股权投资	65,994	72,000	80,000	85,000
固定资产	35,680	37,474	40,845	45,432
在建工程	8,293	7,093	5,893	4,693
无形资产	11,594	10,435	9,391	8,452
其他非流动资产	18,090	17,943	17,824	17,731
非流动资产合计	499,832	536,022	576,332	616,484
资产合计	1,861,840	2,003,992	2,201,425	2,414,637
短期借款	19,042	18,374	16,567	12,629
应付票据	13,413	14,764	16,157	17,684
应付账款	481,458	529,969	579,975	634,766
预收款项	266,825	296,113	325,785	356,874
其他应付款	114,484	114,484	114,484	114,484
一年内到期的非流动负债	78,047	78,047	78,047	78,047
其他流动负债	93,305	85,111	74,836	63,510
流动负债合计	1,066,574	1,136,862	1,205,851	1,277,994
长期借款	214,676.0	249,313.0	284,529.0	317,421.0
应付债券	109,446.0	109,446.0	109,446.0	109,446.0
其他非流动负债	41,880	22,000	21,999	21,999
非流动负债合计	366,002	380,759	415,974	448,866
负债合计	1,432,576	1,517,621	1,621,825	1,726,860
归属母公司所有者权益	243,961	256,081	294,762	337,606
少数股东权益	185,303	230,290	284,838	350,171
所有者权益合计	429,264	486,371	579,600	687,777
负债和股东权益	1,861,840	2,003,992	2,201,425	2,414,637

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	12,191	104,178	89,321	101,808
现金收益	79,362	99,509	110,578	124,622
存货影响	-108,158	-64,894	-66,893	-73,293
经营性应收影响	-60,450	-14,171	-33,650	-35,041
经营性应付影响	165,598	79,150	81,071	87,407
其他影响	-64,161	4,583	-1,785	-1,886
投资活动现金流	-32,813	194	1,200	7,200
资本支出	-10,880	-8,934	-10,893	-12,860
股权投资	1,860	6,006	8,000	5,000
其他长期资产变化	-23,793	3,122	4,093	15,060
融资活动现金流	64,870	-86,074	-41,927	-53,109
借款增加	38,548	33,970	33,408	28,954
财务费用	-32,230	-28,942	-18,311	-20,881
股东融资	53,620	5,000	20,000	30,000
其他长期负债变化	4,932	-96,102	-77,024	-91,182

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,199,325	1,330,967	1,464,335	1,604,077
营业成本	1,056,710	1,163,183	1,272,937	1,393,192
税金及附加	16,195	17,303	19,036	19,249
销售费用	3,650	3,993	4,393	4,812
管理费用	23,352	22,626	26,358	27,269
财务费用	15,336	16,870	18,557	20,413
资产减值损失	10,466	8,758	9,612	9,612
公允价值变动收益	-368	-415	-415	-415
投资收益	5,646	4,512	4,857	4,857
其他收益	323	323	323	323
营业利润	71,665	94,738	106,562	121,531
营业外收入	610	610	609	610
营业外支出	486	486	486	486
利润总额	71,789	94,862	106,685	121,655
所得税	16,439	21,722	24,429	27,858
净利润	55,350	73,140	82,256	93,797
少数股东损益	17,109	29,987	34,547	40,333
归属母公司净利润	38,241	43,153	47,709	53,464
NOPLAT	67,175	86,147	96,563	109,536
EPS(摊薄) (元)	0.91	1.03	1.14	1.27

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.8%	11.0%	10.0%	9.5%
EBIT 增长率	23.9%	28.2%	12.1%	13.4%
归母净利润增长率	16.1%	12.8%	10.6%	12.1%
获利能力				
毛利率	11.9%	12.6%	13.1%	13.1%
净利率	4.6%	5.5%	5.6%	5.8%
ROE	8.9%	8.9%	8.2%	7.8%
ROIC	15.5%	19.6%	19.7%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	76.9%	76.3%	74.9%	73.3%
债务权益比	107.9%	98.1%	88.1%	78.4%
流动比率	127.7%	129.1%	134.8%	140.7%
速动比率	67.3%	66.8%	70.4%	74.3%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	46	45	43	43
应付账款周转天数	156	157	157	157
存货周转天数	201	209	210	210
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.03	1.14	1.27
每股经营现金流	0.29	2.48	2.13	2.43
每股净资产	5.81	6.10	7.02	8.04
估值比率				
P/E	6	5	5	4
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	22	17	15	14

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

表格 1

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500