

中国建筑 (601668.SH)

激励规模显著扩大，划定持续稳健增长目标

事项: 公司公告第四期 A 股限制性股票计划 (草案), 拟向不超过 2800 人 (主要包括公司董事、高级管理人员、中级管理人员及关键岗位骨干), 授予总股数不超过 10 亿股限制性股票, 占总股本不超过 2.4%。股票来源为二级市场回购或其他方式。限售期两年, 期满后分三期匀速解锁。授予价格不低于以下价格较高者: 股权激励计划草案公布前 1 个交易日交易均价的 60%; 前 20 个交易日交易均价的 60%。解锁条件为: 前一财务年度 1.净资产收益率分别不低于 12%/12.2%/12.5%; 2.净利润增长率不低于 7%(且不低于同行业平均); 3.完成经济增加值 (EVA) 考核目标。

股权激励计划规模显著扩大, 划定稳健增长目标。 公司为央企股权激励的先行者, 于 2013/2016/2018 年分别实施前三期股权激励计划, 授予人数分别为 686/1575/2081 人, 授予股票占当时总股本的 0.49%/0.87%/1.43%, 此次激励对象范围更广, 规模更大, 预计将充分绑定高管、骨干与股东的利益, 提升管理效率, 激发公司的业绩与市值动力, 同时形成了三年业绩连续增长 7% 的考核期 (2021-2023 年), 划定中长期稳健增长目标。本次业绩考核目标虽较前次 9.5% 的增速有所下调, 但考虑到公司前两期激励计划实际均超额完成目标, 同时公司目前估值处于历史最低区间, 本次激励计划仍有一定吸引力。参考前三次经验, 公司需要召开股东大会批准草案后开始回购, 一般在草案公告后的平均一个月左右时间。按照最新收盘价计算, 如采用回购股票方式激励, 本次回购金额约 50 亿元, 占总股本的 2.4%, 而公司近一个月日均换手率约 0.4%。

Q2 经营大幅反弹, 估值处于历史最低区间。 公司今年 Q1/Q2 分别实现营收增速 -11%/20%; 实现归母净利润增速 -15%/7%, 在受疫情影响一季度承压的情况下, 公司通过努力积极克服影响, Q2 营收与业绩均实现大幅加速, 呈现出回稳持续向好态势。公司 1-7 月份新签订单 15409 亿元, 同增 7.2%, 增速较上月提升 1 个 pct, 增速自 2 月后持续回暖, 其中 7 月单月新签 2115 亿元, 同增 13.7%。中海地产 1-8 月销售额同增 2%, 也实现逆势增长。目前公司 PE (ttm) 仅 5.08 倍, PB (lf) 仅 0.79 倍, 均处于近 5 年的最低区间, 目前 PB 仅高于最低点 11%。

装配式实力强大的央企航母, 未来市占率有望持续提升。 公司是国内最大房建企业, 也是行业内最早开展装配式建筑业务的中央企业之一, 具备从设计端至施工端的全产业链竞争优势。旗下中建科工是国内最大钢构企业之一; 拥有中建科技及中国建筑国际两大装配式领先平台企业, PC 构件设计总产能超 400 万立方/年, 可支撑近 5000 万平米的建筑物。当前行业已在不断向龙头集中, 装配式业务更高的进入门槛及更强的规模效应有望加速行业集中度的提升, 公司作为装配式央企龙头未来将持续受益。

投资建议: 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 460/508/555 亿元, 同比增长 9.9%/10.3%/9.3%, EPS 分别为 1.10/1.21/1.32 元, 当前股价对应 PE 分别为 4.6/4.2/3.8 倍, PB 仅 0.79 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策变化和 execution 风险、海内外疫情变化风险、项目执行进度不达预期风险、融资环境收紧风险、房地产销售大幅下滑风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,199,325	1,419,837	1,603,603	1,742,923	1,871,763
增长率 yoy (%)	13.8	18.4	12.9	8.7	7.4
归母净利润 (百万元)	38,241	41,881	46,017	50,754	55,493
增长率 yoy (%)	16.1	9.5	9.9	10.3	9.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.91	1.00	1.10	1.21	1.32
净资产收益率 (%)	12.9	12.6	12.3	12.1	11.8
P/E (倍)	5.5	5.1	4.6	4.2	3.8
P/B (倍)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6

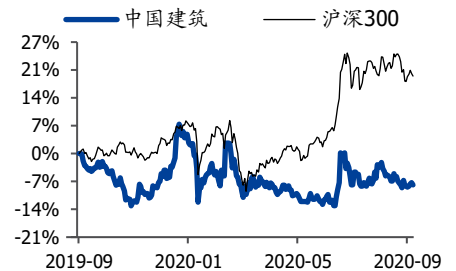
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	房屋建设
前次评级	买入
最新收盘价	5.05
总市值(百万元)	211,923.61
总股本(百万股)	41,965.07
其中自由流通股(%)	98.30
30 日日均成交量(百万股)	115.12

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@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

相关研究

- 1、《中国建筑 (601668.SH): 央企装配式领军者, 低估值性价比优》2020-09-13
- 2、《中国建筑 (601668.SH): 低估值央企装配式龙头, Q2 经营持续向好》2020-08-28
- 3、《中国建筑 (601668.SH): 疫情影响下 Q1 业绩符合预期, 全年目标展现积极》2020-04-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1362008	1461506	1831297	1671509	2094985
现金	317501	292441	293242	318719	342279
应收票据及应收账款	188991	180880	264565	200215	292355
其他应收款	56489	53187	70684	63948	80637
预付账款	48612	55085	62033	65260	71442
存货	634967	578918	791251	615615	830642
其他流动资产	115449	300996	349522	407753	477630
非流动资产	499832	572946	590834	606377	620403
长期投资	65994	74917	86878	99244	112003
固定资产	35680	37554	40063	40562	39853
无形资产	11594	16409	17191	18259	18988
其他非流动资产	386564	444065	446702	448312	449560
资产总计	1861840	2034452	2422131	2277885	2715388
流动负债	1066574	1145728	1472119	1272143	1654855
短期借款	19042	28498	66971	82243	120164
应付票据及应付账款	494871	500160	623168	596789	714331
其他流动负债	552662	617069	781980	593111	820360
非流动负债	366002	386889	386495	373848	352906
长期借款	324121	347397	347003	334356	313414
其他非流动负债	41880	39492	39492	39492	39492
负债合计	1432576	1532617	1858614	1645991	2007761
少数股东权益	185303	224638	248067	273908	302163
股本	41985	41976	41976	41976	41976
资本公积	11262	12028	12028	12028	12028
留存收益	171632	205258	261134	323156	391085
归属母公司股东权益	243961	277198	315449	357986	405465
负债和股东权益	1861840	2034452	2422131	2277885	2715388

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	10311	-34220	64787	59802	42852
净利润	55350	63205	69446	76595	83748
折旧摊销	7161	7329	7230	8570	9488
财务费用	15336	7912	10010	10081	9797
投资损失	-5646	-4213	-5102	-4843	-4951
营运资金变动	-68610	-112338	-16840	-30850	-55461
其他经营现金流	6720	3884	42	248	232
投资活动现金流	-32813	-19813	-20058	-19518	-18796
资本支出	18624	20437	5926	3178	1267
长期投资	-12877	-2887	-11961	-12671	-12759
其他投资现金流	-27066	-2263	-26093	-29011	-30288
筹资活动现金流	64870	26308	-82400	-30078	-38418
短期借款	-11989	9456	0	0	0
长期借款	40323	23276	-394	-12647	-20943
普通股增加	11985	-10	0	0	0
资本公积增加	-13621	765	0	0	0
其他筹资现金流	38173	-7180	-82007	-17431	-17475
现金净增加额	44989	-27082	-37672	10205	-14361

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1199325	1419837	1603603	1742923	1871763
营业成本	1056710	1262226	1424975	1547552	1663195
营业税金及附加	16195	17220	20551	21738	23666
营业费用	3650	4331	5109	5485	5815
管理费用	23352	27685	31269	33985	36498
研发费用	7621	17290	19564	20915	20589
财务费用	15336	7912	10010	10081	9797
资产减值损失	10466	73	8018	8715	8423
其他收益	323	302	312	307	310
公允价值变动收益	-368	-485	-142	-364	-340
投资净收益	5646	4213	5102	4843	4951
资产处置收益	70	131	100	116	108
营业利润	71665	83795	89479	99353	108809
营业外收入	609	1294	1045	1000	987
营业外支出	486	3621	1182	1409	1674
利润总额	71789	81468	89342	98944	108122
所得税	16439	18263	19895	22349	24374
净利润	55350	63205	69446	76595	83748
少数股东损益	17109	21324	23429	25841	28254
归属母公司净利润	38241	41881	46017	50754	55493
EBITDA	91971	104679	109012	120843	130929
EPS (元)	0.91	1.00	1.10	1.21	1.32

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	18.4	12.9	8.7	7.4
营业利润(%)	20.0	16.9	6.8	11.0	9.5
归属于母公司净利润(%)	16.1	9.5	9.9	10.3	9.3
获利能力					
毛利率(%)	11.9	11.1	11.1	11.2	11.1
净利率(%)	3.2	2.9	2.9	2.9	3.0
ROE(%)	12.9	12.6	12.3	12.1	11.8
ROIC(%)	9.3	9.8	10.1	10.5	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	76.9	75.3	76.7	72.3	73.9
净负债比率(%)	32.7	40.5	31.3	24.4	20.9
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	7.7	7.2	7.5	7.6
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.00	1.10	1.21	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.82	1.54	1.43	1.02
每股净资产(最新摊薄)	5.27	6.11	7.02	8.03	9.16
估值比率					
P/E	5.5	5.1	4.6	4.2	3.8
P/B	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.8	6.1	5.8	5.3	5.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：021-38934111

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