

# 收入继续提速，新签订单增速回暖

## ——中国建筑(601668.SH)19年前三季度业绩点评

公司简报

### 买入(维持)

当前价: 5.43元

### 分析师

孙伟风 (执业证书编号: S0930516110003)

021-52523822

[sunwf@ebsec.com](mailto:sunwf@ebsec.com)

### 联系人

武慧东

010-58452064

[wuhuidong@ebsec.com](mailto:wuhuidong@ebsec.com)

### 市场数据

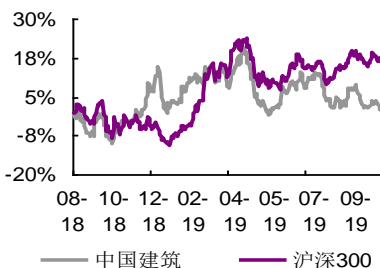
总股本(亿股): 419.81

总市值(亿元): 2279.58

一年最低/最高(元): 5.00/6.54

近3月换手率: 13.20%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.47	-11.37	-16.21
绝对	-0.80	-10.18	5.78

资料来源: Wind

### 相关研报

收入提速，少数股东损益影响业绩增速——中国建筑(601668.SH)2019年半年报点评

..... 2019-08-29

房建亮眼，基建有望改善——中国建筑(601668.SH)2018年年报及2019年一季报点评

..... 2019-05-05

### 事件:

中国建筑发布19年第三季度报告,19年前三季度公司实现收入9,736.0亿元, YoY +15.8%, 归母净利299.8亿, YoY +9.8%; 单三季度公司实现收入2881.8亿, YoY +14.5%, 归母净利96.7亿, YoY +18.5%。业绩基本符合我们预期。

### 点评:

#### ◆新签、收入角度: 房建保持韧性、基建回暖、地产延续高增:

19年前三季度公司收入YoY +15.8%, 增速同比+6.8pcts, 单三季度收入YoY +14.5%, 增速同比+10.1pcts, 收入继续提速。分业务看, 19年前三季度房建、基建、地产开发业务收入YoY分别为15.3%、14.3%、22.8%, 增速分别同比+7.9、-11.3、+19.6pcts; 其中单三季度三项业务收入YoY分别为6.6%、19.7%、36.2%, 增速分别同比+13.3、+1.7、-13.7pcts, 房建业务增长依然稳定, 基建业务收入增速回暖, 地产业务收入维持高增长。

新签订单角度, 19年前三季度公司建筑业务新签订单合计17,688亿, YoY 6.3%, 增速同比+2.5pcts; 单三季度新签订单5,170亿, YoY +14.9%, 增速同比+4.6pcts, 新签订单增速明显回暖。分业务看, 19年前三季度房建、基建新签订单额YoY分别为17.2%、-24.8%, 增速分别同比+4.6、-9.6pcts; 单三季度房建、基建新签订单额YoY分别为13.2%、21.6%, 增速同比分别为-20.4、+55.4pcts, 房建保持韧性, 基建单季新签增速亮眼。前三季度地产业务合约销售额2,699亿, YoY 30.4%, 增速同比+7.0pcts, 单三季度地产业务合约销售YoY 29.7%, 增速同比-25.4pcts, 增速依然维持较高水平。

#### ◆地产业务带动单季毛利率改善, 归母净利率同比略降:

19年前三季度公司综合毛利率10.4%, 同比-0.1pct; 单三季度综合毛利率11.2%, 同比+0.7pct。分业务看, 房建、基建、地产开发业务前三季度毛利率分别为5.5%、7.9%、32.0%, 分别同比-0.4、-0.6、-0.5pcts; 单三季度三项业务毛利率分别为6.7%、6.4%、30.6%, 分别同比-0.5pct、-1.7pcts、+1.4pcts。综合来看, 单季度毛利率同比改善主要源于: 1) 高毛利地产业务收入延续高增, 带动其收入占比同比提升2.6pcts至16.4%; 2) 地产业务毛利率小幅改善。房建、基建业务毛利率下滑明显, 推测源于部分地区原材料、人工成本上涨及18年以来PPP项目清理致部分项目合同条款调整进而影响毛利率。不利因素后续影响趋弱, 判断房建、基建业务毛利率存在改善空间。

19年前三季度研发费用率同比大幅增长0.4pct至0.6%, 受益于严控有息负债及提升资金利用效率财务费用率同比下降0.3pct至0.8%, 带动期间费用率提升0.1pct至3.6%; 加大项目结转、回款力度致减值损失占收入比例同减0.2pct至0.1%。综合致19年前三季度净利率同比持平为4.5%, 但中海地产

利润贡献增大及上半年永续债计提利息致公司少数股东损益同比增加明显，致同期归母净利率同比下降 0.1pct 至 3.1%。

◆ **业绩稳健有保障、估值有吸引力、维持“买入”评级：**

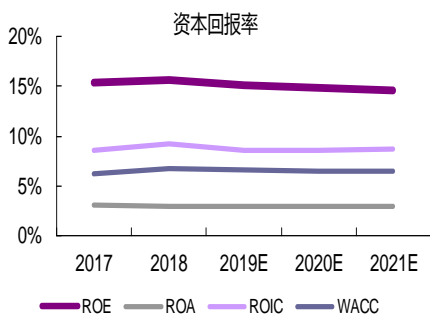
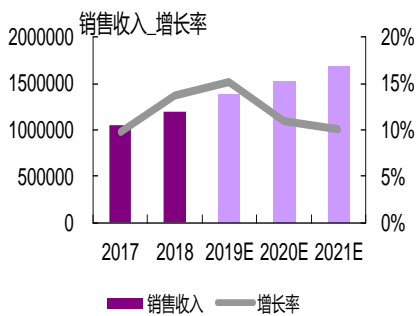
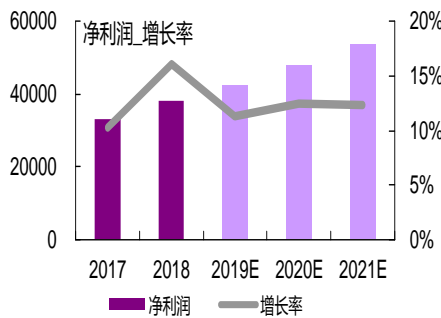
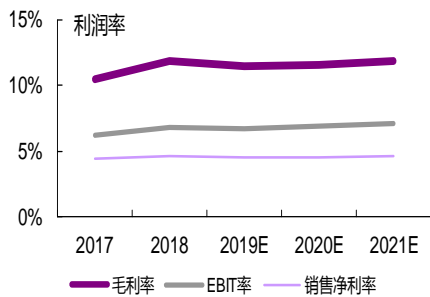
房建业务收入增长依然稳定，基建业务收入增速回暖，地产业务收入维持高增长；新签订单房建保持韧性，基建增速明显回暖，地产合约销售依然维持较高水平，为后续业绩提供保障。维持公司 19-21 年盈利预测，对应 EPS 分别为 1.01、1.14、1.28 元，当前股价对应 19 年动态 PE 仅 5x，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**地产销售大幅下滑、融资成本快速上升

**业绩预测和估值指标**

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,054,107	1,199,325	1,381,575	1,532,410	1,686,133
营业收入增长率	9.83%	13.78%	15.20%	10.92%	10.03%
净利润（百万元）	32,942	38,241	42,584	47,876	53,757
净利润增长率	10.28%	16.09%	11.36%	12.43%	12.28%
EPS（元）	0.78	0.91	1.01	1.14	1.28
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.34%	15.68%	15.08%	14.86%	14.65%
P/E	7	6	5	5	4
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 26 日



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1,054,107</b>	<b>1,199,325</b>	<b>1,381,575</b>	<b>1,532,410</b>	<b>1,686,133</b>
营业成本	943,539	1,056,710	1,222,969	1,354,163	1,486,243
折旧和摊销	7,729	8,676	6,847	7,806	8,780
营业税费	14,068	16,195	18,656	20,693	22,769
销售费用	3,488	3,650	4,205	4,664	5,131
管理费用	20,509	30,973	38,443	44,172	48,603
财务费用	9,940	15,336	17,928	22,556	26,162
公允价值变动损益	-461	-368	0	0	0
投资收益	4,411	5,646	6,000	6,500	7,000
<b>营业利润</b>	<b>59,698</b>	<b>71,665</b>	<b>80,471</b>	<b>89,929</b>	<b>101,448</b>
<b>利润总额</b>	<b>60,400</b>	<b>71,789</b>	<b>81,171</b>	<b>90,629</b>	<b>102,148</b>
少数股东损益	13,707	17,109	20,000	22,000	25,000
<b>归属母公司净利润</b>	<b>32,942</b>	<b>38,241</b>	<b>42,584</b>	<b>47,876</b>	<b>53,757</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>1,550,983</b>	<b>1,861,840</b>	<b>2,153,169</b>	<b>2,399,365</b>	<b>2,648,053</b>
流动资产	1,140,151	1,362,008	1,571,778	1,749,969	1,930,519
货币资金	273,253	317,501	345,394	383,102	421,533
交易型金融资产	4,567	4,623	4,700	4,700	4,700
应收帐款	137,714	167,553	205,062	227,449	250,266
应收票据	16,938	21,438	24,696	27,392	30,140
其他应收款	55,547	0	0	0	0
存货	535,887	634,967	735,418	814,614	894,349
可供出售投资	10,447	10,050	10,000	10,000	10,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	49,910	65,994	65,994	65,994	65,994
固定资产	34,395	35,680	45,881	55,250	63,736
无形资产	11,223	11,594	10,912	10,366	9,848
<b>总负债</b>	<b>1,209,254</b>	<b>1,432,576</b>	<b>1,665,556</b>	<b>1,849,851</b>	<b>2,028,686</b>
无息负债	826,592	1,011,366	1,169,652	1,297,211	1,426,439
有息负债	382,662	421,210	495,904	552,640	602,248
<b>股东权益</b>	<b>341,729</b>	<b>429,264</b>	<b>487,613</b>	<b>549,513</b>	<b>619,366</b>
股本	30,000	41,985	41,985	41,985	41,985
公积金	30,406	17,266	21,524	26,312	31,688
未分配利润	138,102	165,628	196,900	232,014	271,491
少数股东权益	126,974	185,303	205,303	227,303	252,303

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-43,457</b>	<b>10,311</b>	<b>-37,645</b>	<b>1,168</b>	<b>12,636</b>
净利润	32,942	38,241	42,584	47,876	53,757
折旧摊销	7,729	8,676	6,847	7,806	8,780
净营运资金增加	22,101	31,872	95,930	72,468	73,577
其他	-106,229	-68,478	-183,006	-126,982	-123,479
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-45,680</b>	<b>-32,813</b>	<b>-13,377</b>	<b>-11,500</b>	<b>-11,000</b>
净资本支出	-16,406	-17,899	-18,000	-18,000	-18,000
长期投资变化	49,910	65,994	0	0	0
其他资产变化	-79,184	-80,909	4,623	6,500	7,000
<b>融资活动现金流</b>	<b>34,143</b>	<b>64,870</b>	<b>78,915</b>	<b>48,041</b>	<b>36,795</b>
股本变化	0	11,985	0	0	0
债务净变化	29,790	38,548	74,694	56,736	49,607
无息负债变化	78,509	184,774	158,286	127,560	129,228
<b>净现金流</b>	<b>-57,629</b>	<b>44,989</b>	<b>27,893</b>	<b>37,709</b>	<b>38,431</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	9.83%	13.78%	15.20%	10.92%	10.03%
净利润增长率	10.28%	16.09%	11.36%	12.43%	12.28%
EBITDA 增长率	24.15%	22.50%	10.27%	14.66%	13.71%
EBIT 增长率	25.50%	23.70%	13.61%	14.70%	13.80%
<b>估值指标</b>					
PE	7	6	5	5	4
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	13	14	14	14	13
EV/EBIT	14	15	15	15	14
EV/NOPLAT	18	19	20	19	18
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	10.49%	11.89%	11.48%	11.63%	11.85%
EBITDA 率	6.97%	7.50%	7.18%	7.43%	7.67%
EBIT 率	6.24%	6.78%	6.69%	6.92%	7.15%
税前净利润率	5.73%	5.99%	5.88%	5.91%	6.06%
税后净利润率 (归属母公司)	3.13%	3.19%	3.08%	3.12%	3.19%
ROA	3.01%	2.97%	2.91%	2.91%	2.97%
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.34%	15.68%	15.08%	14.86%	14.65%
经营性 ROIC	8.53%	9.21%	8.55%	8.59%	8.68%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	1.29	1.28	1.27	1.27	1.29
速动比率	0.68	0.68	0.67	0.68	0.69
归属母公司权益/有息债务	0.56	0.58	0.57	0.58	0.61
有形资产/有息债务	3.99	4.36	4.29	4.30	4.36
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.78	0.91	1.01	1.14	1.28
每股红利	0.15	0.17	0.19	0.21	0.24
每股经营现金流	-1.04	0.25	-0.90	0.03	0.30
每股自由现金流(FCFF)	0.64	0.77	-0.74	0.04	0.31
每股净资产	5.12	5.81	6.72	7.67	8.74
每股销售收入	25.11	28.57	32.91	36.50	40.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼