中国建筑（601668.SH）

地产结算加快带动 Q3 业绩提速，基建收入有所回暖

毛利率提升带动 Q3 业绩加速。公司 2019 年前三季度实现营业收入 9736 亿元，同比增长 15.8%；实现归母净利润 300 亿元，同比增长 9.8%。业绩增长符合预期。分季度看公司 Q1/Q2/Q3 单季收入分别增长 10%/22%/15%，Q3 收入增长有所放缓，主要因房建收入放缓；归母净利润分别增长 8.8%/4.2%/19%，Q3 业绩实现显著加速，主要因：1）高毛利率地产收入结算加快带动毛利率提升，同时财务费用有所减少。2）上半年子公司永续债提前计息，造成少数股东收益同比大增。

地产结算显著加快，基建收入增长有所回暖。分板块看，前三季度房建业务实现营业收入 6018 亿元，同比增长 15.3%，较上半年放缓 3.4 个 pct；基建业务实现营业收入 2208 亿元，同比增长 14.3%，较上半年加速 3.1 个 pct，主要因稳增长政策逐步开始发力；房地产业务实现营业收入 1450 亿元，同比增长 22.8%，较上半年加速 5.6 个 pct，结算速度明显加快。

毛利率环比改善，资产减值损失同比减少，现金流流出有所增加。2019 年前三季度公司毛利率 10.43%，较上年同期减少 0.06 个 pct，其中房建/基建/地产毛利率分别变化-0.4/-0.5 /-0.5 个 pct。三季度毛利率 11.16%，环比上半年提升 1 个 pct，主要因高毛利率地产业务结算加快。期间费用率 3.59%，同比提升 0.06 个 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别变动+0.02/-0.04/-0.37/+0.44 个 pct，财务费用率减小主要因长期应收/应付款折现减少，终止确认应收款项的保理手续费计入投资收益。资产减值与信用减值合计为 6.59 亿元，去年同期为 22.75 亿元，大幅减少 16.15 亿元，主要因存货跌价损失转回以及坏账损失减少。净利率下降 0.17 个 pct，为 3.08%。公司经营性现金流净额-1067 亿元，去年同期为-650 亿元，主要因本期建筑主业同比净流出增加所致。前三季度收现比/付现比分别为 113%/133%，同比变动+13/+20 个 pct。

三季度新签订单加速，地产销售持续强劲。公司 2019 年 1-9 月份新签合同额 14378 亿元，同增 8.7%。单季度新签订单 5170 亿元，同比增长 14.9%，增速较 Q2 大幅提升 16.5 个 pct，其中房建/基建订单分别增长 13.2%/21.6%，增速较 Q2 分别变动+4.4/+53.0 个 pct。三季度基建订单回暖主要系去年同期严监管下新签 PPP 订单大幅减少，造成基数较低。1-9 月份公司地产业务合约销售额 2699 亿元，销售面积 1568 平米，分别同增 30.4%/16.2%，今年 6-9 月累计销售额增速始终保持在 30%以上，势头持续强劲，在龙头房企中领先。

投资建议：我们预测公司 2019-2021 年归母净利润分别为 422/463/506 亿元，同比增长 10%/10%/9%，对应 EPS 分别为 1.01/1.10/1.20 元（2018-2021 年 CAGR10%），当前股价对应 PE 分别为 5.4/4.9/4.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：融资环境改善不达预期风险，地产调控风险，海外经营风险，政策效果不达预期风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1054107	1,199,325	1,335,918	1,464,297	1,587,168
增长率 yoy（%）	9.8	13.8	11.4	9.6	8.4
归母净利润（百万元）	32941.8	38,241	42,203	46,319	50,551
增长率 yoy（%）	10.3	16.1	10.4	9.8	9.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.78	0.91	1.01	1.10	1.20
净资产收益率（%）	13.7	12.9	12.8	12.6	12.3
P/E（倍）	6.9	6.0	5.4	4.9	4.5
P/B（倍）	1.15	1.03	0.89	0.78	0.69

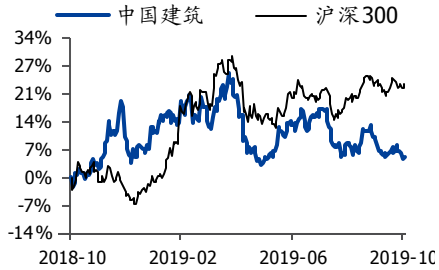
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	5.43
总市值(百万元)	227,958.27
总股本(百万股)	41,981.27
其中自由流通股(%)	98.00
30 日日均成交量(百万股)	61.77

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　杨涛
执业证书编号：S0680518010002
邮箱：yangtao1@gszq.com
分析师　程龙戈
执业证书编号：S0680518010003
邮箱：chenglongge@gszq.com

相关研究

1、《中国建筑（601668.SH）：房建与地产收入加速，少数股东损益增加致业绩放缓》2019-08-29
2、《中国建筑（601668.SH）：7 月新签订单加速，地产销售继续强劲》2019-08-18
3、《中国建筑（601668.SH）：房建基建地产全面向上，低估值优势显著》2019-06-13

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1140151	1362008	1545158	1615407	1743406
现金	273253	317501	398622	391996	424889
应收账款	137714	167553	172481	200229	203756
其他应收款	55547	0	61874	5946	67565
预付账款	32967	48612	42258	57344	50616
存货	535887	634967	676677	762407	799403
其他流动资产	104782	193376	193246	197484	197178
非流动资产	410833	499832	528360	555035	580134
长期投资	49910	65994	84337	102856	121627
固定投资	34395	35680	37913	40130	41818
无形资产	11223	11594	11656	11760	12015
其他非流动资产	315304	386564	394454	400289	404674
资产总计	1550983	1861840	2073518	2170442	2323541
流动负债	886413	1066574	1237849	1290846	1400264
短期借款	31032	19042	19042	122321	28164
应付账款	433330	481458	543328	581027	639214
其他流动负债	422051	566074	675478	587498	732886
非流动负债	322841	366002	351396	337775	317441
长期借款	283799	324121	309516	295895	275560
其他非流动负债	39043	41880	41880	41880	41880
负债合计	1209254	1432576	1589245	1628621	1717704
少数股东权益	126974	185303	205163	227161	251390
股本	30000	41985	53985	53985	53985
资本公积	24883	11262	-738	-738	-738
留存收益	143625	171632	220599	274742	334345
归属母公司股东收益	214756	243961	279110	314659	354447
负债和股东权益	1550983	1861840	2073518	2170442	2323541

现金流表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	-43457	10311	183219	-42864	200538
净利润	46649	55350	62063	68317	74779
折旧摊销	6537	7161	6752	8121	9374
财务费用	9940	15336	14006	14586	14602
投资损失	-4411	-5646	-2860	-2535	-2738
营运资金变动	-99807	-68610	103076	-131528	104433
其他经营现金流	-2365	6720	183	175	88
投资活动净现金流	-45680	-32813	-32603	-32435	-31824
资本支出	17418	18624	10185	8156	6328
长期投资	-20234	-12877	-18343	-18977	-18771
其他投资现金流	-48496	-27066	-40762	-43256	-44267
筹资活动净现金流	34143	64870	-69495	-34605	-41664
短期借款	-1287	-11989	0	0	0
长期借款	18899	40323	-14606	-13621	-20335
普通股增加	0	11985	12000	0	0
资本公积增加	457	-13621	-12000	0	0
其他筹资现金流	16074	38173	-54889	-20985	-21330
现金净增加额	-57629	44989	81121	-109905	127050

利润表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1054107	1199325	1335918	1464297	1587168
营业成本	943539	1056710	1183774	1298790	1409552
营业税金及附加	14068	16195	17934	19715	21339
营业费用	3488	3650	4243	4553	4988
管理费用	20509	23352	29390	32215	34918
财务费用	9940	15336	14006	14586	14602
资产减值损失	7049	10466	9351	8786	7936
公允价值变动收益	-461	-368	-183	-175	-88
投资净收益	4411	5646	2860	2535	2738
营业利润	59698	71665	79897	88013	96483
营业外收入	1050	609	937	956	888
营业外支出	348	486	340	361	384
利润总额	60400	71789	80495	88607	96988
所得税	13751	16439	18432	20290	22209
净利润	46649	55350	62063	68317	74779
少数股东收益	13707	17109	19860	21998	24228
归属母公司净利润	32942	38241	42203	46319	50551
EBITDA	85950	99617	95909	107653	116837
EPS（元/股）	0.78	0.91	1.01	1.10	1.20

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入（%）	9.8	13.8	11.4	9.6	8.4
营业利润（%）	16.7	20.0	11.5	10.2	9.6
归属母公司净利润（%）	10.3	16.1	10.4	9.8	9.1
盈利能力					
毛利率（%）	10.5	11.9	11.4	11.3	11.2
净利率（%）	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
ROE（%）	13.7	12.9	12.8	12.6	12.3
ROIC（%）	9.7	10.2	10.0	9.4	11.1
偿债能力					
资产负债率（%）	78.0	76.9	76.6	75.0	73.9
净负债比率（%）	32.0	24.2	-5.3	13.8	-11.3
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
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	7.6	7.9	7.9	7.9	7.9
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标（元/股）					
每股收益（最新摊薄）	0.78	0.91	1.01	1.10	1.20
每股经营现金流（最新摊薄）	1.40	1.77	4.36	-1.02	4.78
每股净资产（最新摊薄）	4.71	5.26	6.10	6.95	7.90
估值指标（倍）					
P/E	6.92	5.96	5.40	4.92	4.51
P/B	1.15	1.03	0.89	0.78	0.69
EV/EBITDA	6.49	6.2	5.3	5.8	4.3

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

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

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

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