中国建筑（601668.SH）

Q3 业绩增速提升，地产业务结算加速

核心观点：

- **Q3 业绩提速，盈利能力有所提升**

公司19Q1-3实现营业收入9736亿元，同比增长15.8%；归母净利润299.8亿元，同比增长9.8%；扣非净利润281.1亿元，同比增长4.4%。分季度看，公司Q1/Q2/Q3收入增速分别为10.2%/21.7%/14.6%，归母净利润增速分别为8.8%/4.2%/18.5%。其中，Q3收入稳健增长，业绩增速较上半年明显提升，主要因为Q3少数股东损益较上半年明显减少，而净利润增速保持高增长的原因主要为高毛利的地产业务结算加快以及资产减值损失减少。公司19Q1-3资产减值损失及信用减值损失共计6.59亿元，较18年同期（22.75亿元）减少16.16亿元。公司19Q1-3毛利率/净利率分别为10.43%/4.52%，较18年同期分别变动-0.06/+0.02pct，其中Q3毛利率/净利率分别较18Q3提升0.69/0.04pct。

- **地产业务结算加快，基建业务收入提速**

分业务看，公司19Q1-3房建/基建/地产/设计业务分别实现收入6018/2208/1450/64亿元，同比分别增长15.3%/14.3%/22.8%/14.6%，基建及地产业务收入增速较上半年有所提升，地产业务结算加速；毛利率分别为5.5%/7.9%/32.0%/17.3%，较18年同期分别变动-0.4/-0.5/-0.5/+0.7pct。

公司19Q1-3经营性现金流净额为-1067亿元，较18年同期增加净流出417亿元。费用率方面，公司19Q1-3期间费用率3.59%，较18年同期提升0.06pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别变动+0.02/-0.04/-0.37/+0.44pct。截止19Q3末，公司资产负债率为76.0%，较18年底下降0.9pct。

- **新签订单增速逐渐提升，9月订单基建回暖明显，地产销售持续高增**

建筑订单方面，根据公司经营数据公告，1-9月建筑业务新签合同额17688亿元，同比增长6.3%。其中，房建/基建/设计新签订单同比分别变动+17.2%/-24.8%/-1.9%。其中，9月新签合同额同比增加6.5%，房建/基建/设计新签订单同比分别变动-2.8%/+58.2%/+60%，基建订单改善明显。

地产业务方面，1-9月合约销售额2699亿元，同比增长30.4%；1-9月合约销售面积1568万平方米，同比增长16.2%；前9月地产销售保持高增，丰富的土地储备有助于支撑公司未来地产业务的持续增长。

- **盈利预测及投资评级**

公司近期订单回暖，地产业务结算加速，支撑公司收入及业绩增长。公司第三期限制性股票激励计划要求净利润三年复合增长率不低于 9.5%，在 18 年高基数基础上仍维持较快增长，彰显公司后续发展信心。预计公司 19-21 年分别实现归母净利润 421/460/504 亿元。维持公司 8.00 元/股合理价值的判断不变，对应 19 年 PE 估值为 8 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**固定资产投资不及预期；基建补短板效果不及预期；国企改革推进不及预期；海外经营风险等。

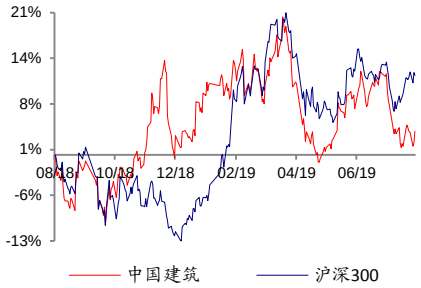
盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,054,107	1,199,325	1,320,498	1,447,677	1,586,972
增长率(%)	9.8	13.8	10.1	9.6	9.6
EBITDA(百万元)	80,232	100,473	99,120	112,033	123,644
净利润(百万元)	32,942	38,241	42,053	46,047	50,430
增长率(%)	10.3	16.1	10.0	9.5	9.5
EPS（元/股）	1.10	0.91	1.00	1.10	1.20
市盈率（P/E）	8.21	6.26	5.42	4.95	4.52
市净率（P/B）	1.26	0.98	0.81	0.70	0.61
EV/EBITDA	4.74	3.41	3.34	3.15	3.00

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	5.43 元
合理价值	8.00 元
前次评级	**买入**
报告日期	2019-10-26

相对市场表现



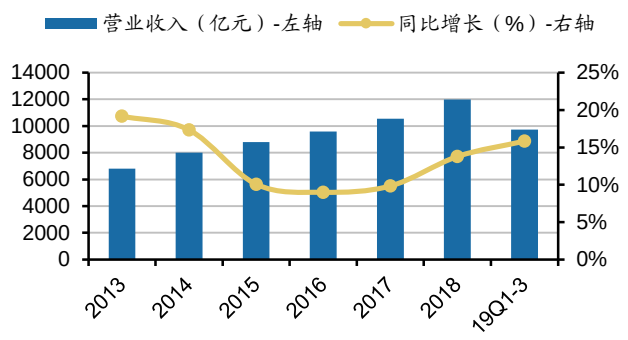
分析师： 姚遥
SAC 执证号：S0260517070002
SFC CE No. BMS332
021-60750610
gfyaoyao@gf.com.cn

相关研究：

中国建筑（601668.SH）:净利润平稳增长，毛利率小幅下滑	2019-08-29
中国建筑（601668.SH）:业绩增长好于预期，盈利能力稳步提升	2019-04-12
中国建筑（601668.SH）:业绩增长超预期，第三期限制性股票计划授予完成	2019-01-18

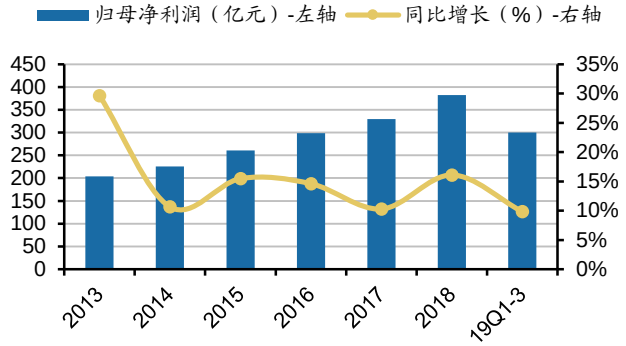
联系人：尉凯旋 021-60750610
yukaixuan@gf.com.cn

图 1：公司历年营业收入及同比增速



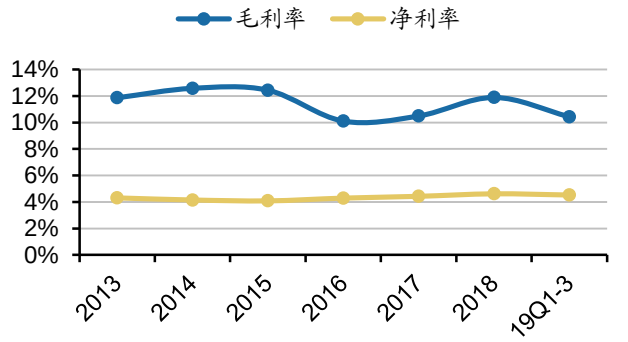
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 2：公司历年归母净利润及同比增速



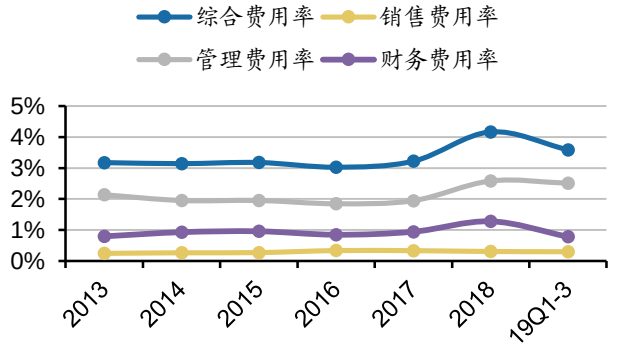
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 3：公司历年毛利率及净利率



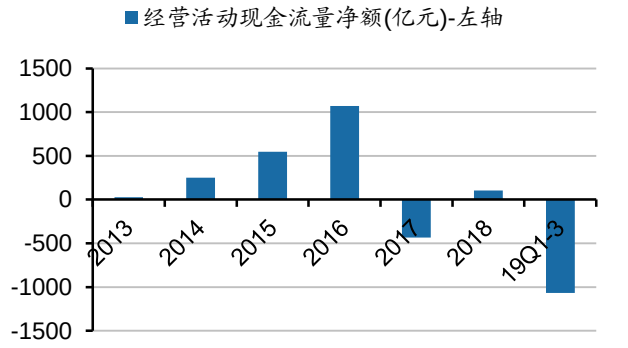
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 4：公司历年费用率



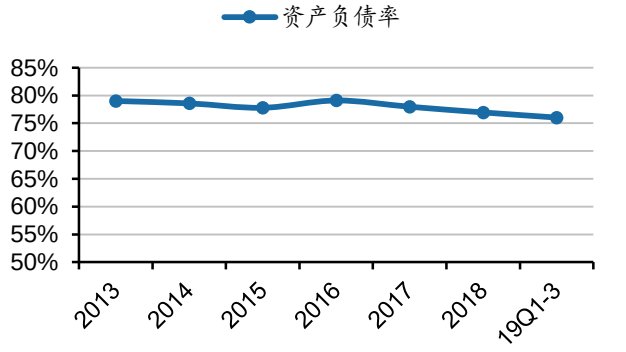
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 5：公司历年经营性现金流净额



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 6：公司历年资产负债率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1140151	1362008	1453622	1623724	1734393
货币资金	273253	317501	391023	445827	435248
应收及预付	187619	237603	236184	260300	286000
存货	535887	634967	637325	702685	770784
其他流动资产	143392	171938	189090	214912	242361
非流动资产	410833	499832	567802	639355	715327
长期股权投资	49910	65994	69994	75994	82194
固定资产	34395	35680	38640	39571	40189
在建工程	7745	8293	7531	6719	6132
无形资产	11223	11594	14130	16229	17409
其他长期资产	307559	378270	437507	500842	569403
资产总计	1550983	1861840	2021424	2263079	2449719
流动负债	886413	1066574	1110958	1211633	1320849
短期借款	31032	19042	33820	32000	35000
应付及预收	638052	671688	744790	812081	887565
其他流动负债	217329	375844	332348	367552	398284
非流动负债	322841	366002	424502	502502	507502
长期借款	185853	214676	264676	324676	354676
应付债券	97946	109446	117946	135946	110946
其他非流动负债	39043	41880	41880	41880	41880
负债合计	1209254	1432576	1535460	1714135	1828351
股本	30000	41985	41985	41985	41985
资本公积	24883	11262	11262	11262	11262
留存收益	143625	171632	213685	259732	310162
归属母公司股东权益	214756	243961	282788	325928	376584
少数股东权益	126974	185303	203176	223017	244784
负债和股东权益	1550983	1861840	2021424	2263079	2449719

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1054107	1199325	1320498	1447677	1586972
营业成本	943539	1056710	1171238	1282912	1407617
营业税金及附加	14068	16195	18986	20144	22218
销售费用	3488	3650	4201	4570	4993
管理费用	17715	23352	24316	26780	28565
研发费用	2793	7621	5362	6645	6348
财务费用	10136	15336	18897	23134	25686
资产减值损失	7049	10466	6118	4331	4725
公允价值变动收益	-461	-368	-420	-398	-455
投资净收益	4608	5646	5980	6003	6520
营业利润	59708	71665	77071	84922	93059
营业外收支	692	123	290	310	312
利润总额	60400	71789	77361	85232	93371
所得税	13751	16439	17435	19344	21173
净利润	46649	55350	59926	65888	72198
少数股东损益	13707	17109	17873	19841	21768
归属母公司净利润	32942	38241	42053	46047	50430
EBITDA	80232	100473	99120	112033	123644
EPS（元）	1.10	0.91	1.00	1.10	1.20

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-43457	10311	94550	84403	92118
净利润	46649	55350	59926	65888	72198
折旧摊销	7729	8676	2725	5406	6414
营运资金变动	-105788	-68140	6017	-16454	-18953
其它	7952	14426	25881	29564	32460
投资活动现金流	-45680	-32813	-65435	-71689	-76777
资本支出	-16406	-17899	-7558	-7909	-8031
投资变动	-20309	-13179	-63437	-69385	-74811
其他	-8965	-1735	5560	5605	6065
筹资活动现金流	34143	64870	44408	42091	-25920
银行借款	20071	-1608	64778	58180	33000
股权融资	19425	53620	0	0	0
其他	-5353	12859	-20370	-16089	-58920
现金净增加额	-54994	42368	73522	54805	-10579
期初现金余额	311450	253821	317501	391023	445827
期末现金余额	253821	298810	391023	445827	435248

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	9.8	13.8	10.1	9.6	9.6
营业利润增长	16.2	20.0	7.5	10.2	9.6
归母净利润增长	10.3	16.1	10.0	9.5	9.5
获利能力(%)					
毛利率	10.5	11.9	11.3	11.4	11.3
净利率	4.4	4.6	4.5	4.6	4.5
ROE	15.3	15.7	14.9	14.1	13.4
ROIC	12.8	13.7	13.0	12.5	12.0
偿债能力(%)					
资产负债率	78.0	76.9	76.0	75.7	74.6
净负债比率	24.7	22.6	24.5	25.2	23.6
流动比率	128.6	127.7	130.8	134.0	131.3
速动比率	64.5	63.6	69.2	71.6	68.5
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.70	0.68	0.68	0.67
应收账款周转率	6.98	6.98	7.00	6.99	6.99
存货周转率	1.83	1.81	1.84	1.83	1.83
每股指标（元）					
每股收益	1.10	0.91	1.00	1.10	1.20
每股经营现金流	-1.45	0.25	2.25	2.01	2.19
每股净资产	7.16	5.81	6.74	7.76	8.97
估值比率					
P/E	8.21	6.26	5.42	4.95	4.52
P/B	1.26	0.98	0.81	0.70	0.61
EV/EBITDA	4.74	3.41	3.34	3.15	3.00

广发建筑工程行业研究小组

姚　　遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。
尉 凯 旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。