

► **公司披露 2024 年三季度报:** 24Q1-Q3 实现营收 16265.41 亿元, 同比-2.67%, 归母净利润 397.03 亿元, 同比-9.05%, 扣非归母净利润 370.21 亿元, 同比-9.84%。其中, 24Q3 实现营收 4819.22 亿元, 同比-13.62%, 归母净利润 102.53 亿元, 同比-30.16%, 扣非归母净利润 100.71 亿元, 同比-31.13%。24Q3 毛利率 7.36%, 同比-0.27pct、环比-3.34pct, 净利率 2.48%, 同比-0.52pct、环比-1.28pct。

► **1-9 月新签订单同比+5%，房建、基建订单结构均明显优化**

**订单方面,** 2024 年 1-9 月新签订合同额 3.25 万亿元, 同比增长+4.7%。其中, 房建业务新签合同额 20011 亿元, 同比+0.9%, 结构上工业厂房领域新签合同额 5208 亿元, 同比+26.4%; 基建业务新签合同额 9763 亿元, 同比+25.9%, 结构上能源工程大幅增长 107.5%、水务与环保领域增长 50.4%。

► **财务费用率同比增加，主因系长债+短债规模增加**

**期间费用表现:** 24Q3 期间费用率 4.05%, 同比+0.39pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.39%/1.32%/1.47%/0.86%, 同比分别+0.08/+0.18/-0.04/+0.17pct。从绝对额角度, 研发费用同比减少 13.2 亿元, 财务费用同比增加 3 亿元, 其中利息费用同增 14 亿元, 截至 24Q3 末, 公司短期借款 1394.67 亿元、比年初增加 151.15 亿元, 1 年内到期的非流动负债 1165.03 亿元、比年初下降 113.7 亿元, 长期借款 5267.28 亿元、比年初增加 686.16 亿元, 应付债券 979.49 亿元、比年初增长 55.76 亿元。公司季末资产负债率为 76.16%, 同比增加 1.34 个 pct。

► **现金流环比改善、同比偏弱**

**现金流表现:** 前三季度收现比 96.66% (今年半年报、去年同期分别为 87.5%、101.13%), 环比改善、同比偏弱。公司应收账款及票据在收入占比 22.3% (年初为 11.5%、上年同期为 15.2%), 合同资产在收入占比 30.5% (年初为 14.78%、上年同期为 18.51%), 其他应收款收入占比 5.16% (年初 3.38%、去年同期 5.42%), 长期应收款收入占比 6.94% (年初为 4.91%、上年同期 7.09%)。24Q1-3 信用减值损失 51.09 亿元, 去年同期减值为 46.38 亿元; 24Q1-3 资产减值损失 35.92 亿元, 去年同期为减值 14.86 亿元。24Q1-3 经营性现金流净额 -770.09 亿元, 去年同期为-163.52 亿元, 主因销售商品、提供劳务收到的现金同比-6.98%; 货币资金较年初减少 376.97 亿元, 主因系经营活动现金净流出增加。

► **投资建议:** 我们看好公司①地方化债背景下、报表质量有望得到改善, ②国内建筑+地产双龙头, 新签订单额稳健, ③地产业务受益地产行业集中度提升, ④股息率具备吸引力。考虑到 24Q3 公司业绩承压, 我们下调盈利预测, 预计 2024-26 年归母净利润分别为 503.76、529.02、553.69 亿元, 现价对应 2024-2026 年 PE 分别为 5/5/5 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 房建基建投资不及预期; 项目投资的风险; 国际经商环境变化的风险; 信用减值、资产减值损失继续增加风险; 现金流恶化风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,265,529	2,235,426	2,389,696	2,531,763
增长率 (%)	10.2	-1.3	6.9	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	54,264	50,376	52,902	55,369
增长率 (%)	6.5	-7.2	5.0	4.7
每股收益 (元)	1.30	1.21	1.27	1.33
PE	5	5	5	5
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

6.29 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang\_yj@mszq.com

### 相关研究

1. 中国建筑 (601668.SH) 2024 年半年报点评: Q2 业绩符合预期, 期间费用率、新签订单结构持续优化-2024/08/30

2. 中国建筑 (601668.SH) 首次覆盖报告: 稳健的建筑央企龙头-2024/08/05

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,265,529	2,235,426	2,389,696	2,531,763
营业成本	2,042,724	2,022,352	2,163,440	2,291,471
营业税金及附加	14,312	14,121	15,096	15,993
销售费用	7,628	7,527	8,046	8,525
管理费用	34,402	33,531	35,845	38,863
研发费用	46,074	44,709	46,599	49,369
EBIT	110,702	106,337	113,946	120,207
财务费用	18,577	18,985	20,801	22,676
资产减值损失	-5,706	-5,410	-7,163	-7,587
投资收益	4,036	3,982	4,257	4,510
营业利润	93,132	86,151	90,481	94,711
营业外收支	-137	182	181	179
利润总额	92,995	86,333	90,662	94,889
所得税	19,456	18,062	18,967	19,852
净利润	73,540	68,271	71,694	75,037
归属于母公司净利润	54,264	50,376	52,902	55,369
EBITDA	125,146	120,001	130,817	140,704

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	358,791	386,235	396,240	407,805
应收账款及票据	260,312	255,087	279,926	307,609
预付款项	28,779	40,447	54,086	66,453
存货	796,343	831,619	888,260	940,827
其他流动资产	604,739	623,780	667,567	712,160
流动资产合计	2,048,963	2,137,168	2,286,080	2,434,854
长期股权投资	113,984	113,984	113,984	113,984
固定资产	52,722	74,084	92,992	108,598
无形资产	32,730	32,730	32,730	32,730
非流动资产合计	854,360	895,617	925,679	951,920
资产合计	2,903,323	3,032,785	3,211,758	3,386,774
短期借款	124,352	174,352	214,352	254,352
应付账款及票据	700,728	693,740	702,505	718,619
其他流动负债	765,353	765,735	804,737	829,616
流动负债合计	1,590,433	1,633,827	1,721,595	1,802,587
长期借款	458,112	488,112	518,112	548,112
其他长期负债	123,707	123,789	123,789	123,789
非流动负债合计	581,820	611,902	641,902	671,902
负债合计	2,172,252	2,245,729	2,363,496	2,474,489
股本	41,920	41,620	41,620	41,620
少数股东权益	303,460	321,355	340,147	359,815
股东权益合计	731,070	787,056	848,262	912,285
负债和股东权益合计	2,903,323	3,032,785	3,211,758	3,386,774

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.24	-1.33	6.90	5.94
EBIT 增长率	7.35	-3.94	7.16	5.50
净利润增长率	6.50	-7.16	5.01	4.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.83	9.53	9.47	9.49
净利润率	2.40	2.25	2.21	2.19
总资产收益率 ROA	1.87	1.66	1.65	1.63
净资产收益率 ROE	12.69	10.82	10.41	10.02
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.29	1.31	1.33	1.35
速动比率	0.44	0.44	0.44	0.45
现金比率	0.23	0.24	0.23	0.23
资产负债率 (%)	74.82	74.05	73.59	73.06
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.19	40.09	37.98	39.14
存货周转天数	138.16	144.90	143.10	143.68
总资产周转率	0.82	0.75	0.77	0.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.30	1.21	1.27	1.33
每股净资产	10.27	11.19	12.21	13.27
每股经营现金流	0.27	0.86	0.41	0.52
每股股利	0.27	0.25	0.26	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	5	5	5	5
PB	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.21	6.47	5.94	5.52
股息收益率 (%)	4.32	4.01	4.21	4.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	73,540	68,271	71,694	75,037
折旧和摊销	14,444	13,664	16,871	20,497
营运资金变动	-103,079	-74,402	-103,468	-109,665
经营活动现金流	11,030	35,927	17,104	21,677
资本开支	-31,503	-34,443	-36,523	-37,143
投资	-4,827	-4,062	-4,164	-4,289
投资活动现金流	-26,502	-48,057	-36,430	-36,922
股权募资	40,182	0	0	0
债务募资	91,709	76,950	67,000	67,000
筹资活动现金流	30,450	39,575	29,331	26,810
现金净流量	16,131	27,444	10,004	11,566

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026