

非金融公司|公司点评|中国建筑（601668）

工程业务收入有压力，现金流明显改善



报告要点

公司发布 2024 年三季报，2024M1-9 收入为 16,265 亿元，yoy-3%；归母净利润为 397 亿元，yoy-9%；扣非归母净利润为 370 亿元，yoy-10%。其中 2024Q3 收入为 4,819 亿元，yoy-14%；归母净利润为 103 亿元，yoy-30%；扣非归母净利润为 101 亿元，yoy-31%。2024Q3 房建/基建/勘察业务收入有一定压力，地产开发收入实现较高速增长。2024Q3 各业务毛利率均有所下降，投资收益和信用减值损失对公司利润亦有较大影响。

分析师及联系人



武慧东



朱思敏

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

中国建筑(601668)

工程业务收入有压力，现金流明显改善

行业：建筑装饰/房屋建设 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：6.29 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 41,610/41,320
 流通 A 股市值(百万元) 259,905.26
 每股净资产(元) 10.75
 资产负债率(%) 76.28
 一年内最高/最低(元) 6.79/4.54

股价相对走势



相关报告

- 《中国建筑(601668)：前三季度建筑新签合同增长有韧性，地产销售承压》2024.10.15
- 《中国建筑(601668)：24H1 增长有韧性，估值有优势》2024.09.02



扫码查看更多

公司发布 2024 年三季报，2024M1-9 收入为 16,265 亿元，yoy-3%；归母净利润为 397 亿元，yoy-9%；扣非归母净利润为 370 亿元，yoy-10%。其中 2024Q3 收入为 4,819 亿元，yoy-14%；归母净利润为 103 亿元，yoy-30%；扣非归母净利润为 101 亿元，yoy-31%。

2024Q3 工程业务收入有一定压力，地产开发实现较高增长

分业务，2024M1-9 房建/基建/地产开发/勘察设计收入分别为 10,440/3,845/1,760/69 亿元，分别 yoy-3%/-1%/+2%/-7%；其中单 Q3 收入分别为 2,947/1,150/596/15 亿元，分别 yoy-14%/-22%/+31%/-31%。2024Q3 房建/基建/勘察设计业务收入有一定压力，地产开发收入实现增长。分区域，2024M1-9 公司境内外收入分别为 15,420/845 亿元，分别 yoy-3%/+9%；其中单 Q3 收入分别为 4,540/280 亿元，分别 yoy-15%/+21%，境外收入持续快速增长。

公司毛利率承压，投资收益/资产减值亦拖累净利润

2024M1-9 公司毛利率 8.8%，yoy-0.1pct；归母净利率 2.4%，yoy-0.2pct。其中 2024Q3 公司毛利率 7.4%，yoy-0.3pct；归母净利率 2.1%，yoy-0.5pct。分业务，2024Q3 房建/基建/地产开发/勘察设计毛利率分别 7.1%/6.6%/13.6%/5.2%，分别 yoy-0.2/-0.7/-5.1/-12.5pct，各业务毛利率均有所下降。投资收益和信用减值损失对公司利润亦有较大影响，2024Q3 公司投资收益/信用减值损失分别为 1.3/3.0 亿元，同比变化-5.3/+3.5 亿元。

经营现金流明显改善，两金周转放缓

截至 2024M9 末，公司资产负债率为 76.2%，yoy+1.4pct，有息负债比率 35.9%，yoy-0.7pct，负债管控压力边际有所增加。2024M1-9 两金周转天数 275 天，yoy+47 天。2024Q3 经营性现金流同比多流入 376 亿元至净流入 318 亿元，投资性现金流同比少流出 105 亿元至净流出 44 亿元。2024Q3 公司经营现金流明显改善。

竞争优势或持续强化，估值优势明显，维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 24,339/26,212/28,156 亿元，同比增速分别为 7%/8%/7%，归母净利润分别为 591/642/689 亿元，yoy 分别为 9%/9%/7%，EPS 分别为 1.42/1.54/1.66 元/股，3 年 CAGR 为 8%。我们认为基建、地产行业形势变革背景下，公司作为主要领域龙头地位或持续强化，现价对应 2025E PE 及股息率预计分别为 4.1x、4.3%，估值优势明显，维持“买入”评级。

风险提示：地产需求景气度低于预期、基建投资增速不及预期、订单收入转化节奏放缓。

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 2055052 | 2265529 | 2433940 | 2621150 | 2815637 |
| 增长率(%) | 8.66% | 10.24% | 7.43% | 7.69% | 7.42% |
| EBITDA(百万元) | 118572 | 121827 | 146949 | 159337 | 169901 |
| 归母净利润(百万元) | 50950 | 54264 | 59071 | 64247 | 68915 |
| 增长率(%) | -0.89% | 6.50% | 8.86% | 8.76% | 7.27% |
| EPS(元/股) | 1.22 | 1.30 | 1.42 | 1.54 | 1.66 |
| 市盈率(P/E) | 5.1 | 4.8 | 4.4 | 4.1 | 3.8 |
| 市净率(P/B) | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 8.0 | 8.4 | 8.0 | 8.1 | 8.2 |

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

地产需求景气度低于预期：若地产支持政策落地节奏不及预期，公司房建业务新签订单增速将有所放缓，公司房建业务收入和毛利或将低于预期。

基建投资增速不及预期：若专项债发行节奏较慢或相关基建政策落地情况不及预期，公司基建业务新签订单增速将有所放缓，公司基建业务收入和毛利或将低于预期。

订单收入转化节奏放缓：若公司订单收入转化节奏有所放缓，公司的收入和利润增长将低于预期。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联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。

国联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。

国联证券国际金融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。

权益披露

国联证券国际金融有限公司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关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼