

中国建筑 (601668)

2024 年三季报点评: Q3 单季度收入利润承压, 经营活动现金流有所改善

2024 年 10 月 28 日

买入 (维持)

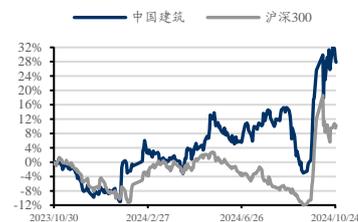
证券分析师 黄诗涛
 执业证书: S0600521120004
 huangshitao@dwzq.com.cn
 证券分析师 房大磊
 执业证书: S0600522100001
 fangdl@dwzq.com.cn
 证券分析师 石峰源
 执业证书: S0600521120001
 shify@dwzq.com.cn
 证券分析师 杨晓曦
 执业证书: S0600524080001
 yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2055052	2265529	2268735	2288494	2315137
同比 (%)	8.58	10.24	0.14	0.87	1.16
归母净利润 (百万元)	50950	54264	50987	51761	52606
同比 (%)	(1.16)	6.50	(6.04)	1.52	1.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.30	1.23	1.24	1.26
P/E (现价&最新摊薄)	5.14	4.82	5.13	5.06	4.98

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 24Q1-3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 16265.4/397.0/370.2 亿元, 同比分别-2.7%/-9.1%/-9.8%, 其中单 Q3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 4819.2/102.5/100.7 亿元, 同比分别-13.6%/-30.2%/-31.1%。
- **受市场调整影响, 公司单季度收入利润同比承压。** 公司坚持“两优两重”市场策略, 加大优质项目拓展力度, 优化业务结构, 推动重点项目履约、产值转化, 但受房地产市场持续调整、基础设施投资放缓、房地产市场持续调整等影响, 营业收入和毛利率承压。分业务来看, 房建/基建/房地产开发/勘察设计业务 24Q3 分别实现营收约 2947/1150/596/15 亿元, 同比分别约-14.1%/-22.4%/+31.2%/-30.5%, 分别实现毛利率约 7.1%/6.6%/13.6%/5.2%, 同比分别-0.2/-0.7/-5.1/-12.5pct; 公司深耕境外优势市场和重点市场, 24Q3 境外实现营收约 280 亿元, 同比约+21.2%, 实现毛利率 7.2%, 同比-4.1pct。
- **期间费用率承压, 单季度现金流表现有所改善。** (1) 24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/1.3%/1.5%/0.9%, 同比分别+0.1pct/+0.2pct/基本持平/+0.2pct, 期间费用率预计主要是受到分母端营收承压的影响而被动提升; 资产/信用减值损失分别为 7644 万元/3.0 亿元, 同比 24Q3 分别多计提 6158 万元/冲回 3.5 亿元, 投资收益为 1.3 亿元, 同比-5.3 亿元, 综合影响下公司 24Q3 归母净利率为 2.1%, 同比-0.5pct; (2) 公司 24Q1-3 经营活动净现金流为-770 亿元, 同比多流出-607 亿元, 其中单 Q3 为 318 亿元, 同比+376 亿元; 单 Q3 收现比/付现比分别为 118.4%/115.4%, 同比分别+12.3/+3.0pct; 截至 24Q3 末公司带息债务余额为 8852 亿元, 环比 Q2 末-538 亿元, 资产负债率为 76.2%, 环比 Q2 末-0.1pct。
- **24Q1-3 新签订单结构有所改善, 境外订单高速增长。** 24Q1-3 公司实现新签合同额 3.25 万亿元, 同比+4.7%, 其中房建业务实现新签合同额 20011 亿元, 同比+0.9%, 基建业务实现新签合同额 9763 亿元, 同比+25.9%; 结构方面, 房建业务工业厂房领域新签合同额同比+26.4%, 基建业务能源工程/水务及环保领域新签合同额分别同比+107.5%/+50.4%。公司境外订单高速增长, 实现新签合同额 1651 亿元, 同比+77.6%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是全球规模最大的工程承包商, 新一轮国企改革驱动经营质量进一步提升, “一带一路”倡议带来海外发展新机遇。考虑到公司 Q3 业绩受到传统基建投资增速放缓, 房地产市场持续调整等因素而承压, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 510/518/526 亿元 (前值为 575/609/655 亿元), 10 月 25 日收盘价对应 PE 为 5.13/5.06/4.98 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产行业景气恢复不及预期; 基建投资增速不及预期; “一带一路”提振海外业务不及预期; 国企改革推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.29
一年最低/最高价	4.54/6.79
市净率(倍)	0.59
流通 A 股市值(百万元)	259,905.26
总市值(百万元)	261,728.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.75
资产负债率(%,LF)	76.16
总股本(百万股)	41,610.32
流通 A 股(百万股)	41,320.39

相关研究

- 《中国建筑(601668): 2024 半年报点评: 新兴领域表现亮眼, 海外订单迅速增长》
2024-08-31
- 《中国建筑(601668): 2024 年一季度点评: 房建基建业务增长平稳, 非住宅类新签订单高速增长》
2024-05-04

中国建筑三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,048,963	2,156,446	2,277,260	2,401,869	营业总收入	2,265,529	2,268,735	2,288,494	2,315,137
货币资金及交易性金融资产	358,806	463,347	543,828	608,241	营业成本(含金融类)	2,042,724	2,038,542	2,055,674	2,079,149
经营性应收款项	293,444	288,147	290,648	294,026	税金及附加	14,312	14,332	14,457	14,625
存货	796,343	788,998	805,241	837,221	销售费用	7,628	9,075	9,154	9,261
合同资产	334,954	335,428	338,349	342,289	管理费用	34,402	35,165	35,472	35,885
其他流动资产	265,416	280,525	299,192	320,093	研发费用	46,074	46,139	46,541	47,082
非流动资产	854,360	886,368	919,468	953,528	财务费用	18,577	20,419	20,596	20,836
长期股权投资	113,984	126,484	139,484	152,984	加:其他收益	1,366	1,368	1,380	1,396
固定资产及使用权资产	59,411	62,185	64,849	67,458	投资净收益	4,036	4,042	4,077	4,124
在建工程	4,087	3,561	3,333	3,313	公允价值变动	(9)	(9)	(10)	(10)
无形资产	32,730	34,280	35,830	37,380	减值损失	(14,302)	(14,323)	(14,447)	(14,616)
商誉	2,388	2,388	2,388	2,388	资产处置收益	229	230	232	234
长期待摊费用	1,449	1,459	1,474	1,494	营业利润	93,132	96,371	97,832	99,428
其他非流动资产	640,311	656,011	672,111	688,511	营业外净收支	(137)	(137)	(138)	(140)
资产总计	2,903,323	3,042,814	3,196,728	3,355,397	利润总额	92,995	96,234	97,694	99,289
流动负债	1,590,433	1,597,134	1,617,522	1,641,843	减:所得税	19,456	20,133	20,439	20,772
短期借款及一年内到期的非流动负债	252,225	252,225	252,225	252,225	净利润	73,540	76,100	77,255	78,516
经营性应付款项	701,571	700,138	706,022	714,085	减:少数股东损益	19,276	25,113	25,494	25,910
合同负债	316,984	316,335	318,994	322,636	归属母公司净利润	54,264	50,987	51,761	52,606
其他流动负债	319,652	328,436	340,281	352,896	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.30	1.23	1.24	1.26
非流动负债	581,820	648,961	716,103	783,244	EBIT	110,702	125,482	127,197	129,135
长期借款	458,112	517,254	576,396	635,537	EBITDA	125,146	146,684	149,012	151,595
应付债券	92,373	100,373	108,373	116,373	毛利率(%)	9.83	10.15	10.17	10.19
租赁负债	4,608	4,608	4,608	4,608	归母净利率(%)	2.40	2.25	2.26	2.27
其他非流动负债	26,727	26,727	26,727	26,727	收入增长率(%)	10.24	0.14	0.87	1.16
负债合计	2,172,252	2,246,095	2,333,624	2,425,087	归母净利润增长率(%)	6.50	(6.04)	1.52	1.63
归属母公司股东权益	427,610	468,145	509,036	550,332					
少数股东权益	303,460	328,573	354,068	379,978					
所有者权益合计	731,070	796,718	863,104	930,310					
负债和股东权益	2,903,323	3,042,814	3,196,728	3,355,397					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,030	116,946	96,986	84,929	每股净资产(元)	9.98	10.95	11.93	12.91
投资活动现金流	(26,502)	(50,725)	(52,444)	(54,001)	最新发行在外股份(百万股)	41,610	41,610	41,610	41,610
筹资活动现金流	30,450	36,680	34,249	31,794	ROIC(%)	5.99	6.18	5.79	5.46
现金净增加额	16,131	102,901	78,791	62,722	ROE-摊薄(%)	12.69	10.89	10.17	9.56
折旧和摊销	14,444	21,202	21,815	22,460	资产负债率(%)	74.82	73.82	73.00	72.27
资本开支	(31,503)	(12,907)	(13,706)	(14,505)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.82	5.13	5.06	4.98
营运资本变动	(103,079)	(10,563)	(34,393)	(50,491)	P/B(现价)	0.63	0.57	0.53	0.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>