

投资评级：强烈推荐（首次）
报告日期：2019年11月01日
市场数据

目前股价	9.48
总市值（亿元）	1,533.36
流通市值（亿元）	1,113.64
总股本（万股）	1,617,474
流通股本（万股）	1,174,724
12个月最高/最低	14.39/9.33

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

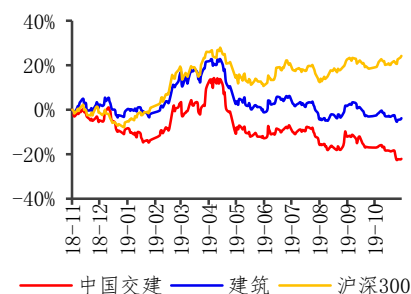
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

新签大额订单保增长，海外业务受益一带一路

——中国交建（601800）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	553507	611626	670342
(+/-%)	12.8%	10.5%	9.6%
净利润	21661	23875	26108
(+/-%)	10.1%	10.2%	9.4%
摊薄 EPS	1.34	1.48	1.61
PE	7.06	6.41	5.86

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**2019年10月31日，公司发布2019年半年报。2019年前三季度公司实现营收3746.89亿元，同比增长14.04%，实现归母净利润133.41亿元，同比增长3.73%，实现扣非归母净利润119.3亿元，同比下降0.75%。其中，2019年第三季度单季度公司实现营收1344.16亿元，同比上升11.86%，三季度归母净利润为47.64亿元，同比上升1.66%，扣非后归母净利润为46.66亿元，同比上升3.49%。
- 营收稳增长，而盈利能力略降，控费有效研发立项持续推进，资产负债率改善：**盈利能力方面，2019年1-9月公司实现营收3746.89亿元，同比增长14.04%，2019Q1-Q3分别实现营收1022.45/1380.27/1344.16亿元，同比增长9.64%/19.89%/11.86%，营收稳增长。而前三季度毛利率为11.82%，同比下降1.36pct，净利率为3.8%，同比下降0.27pct，盈利能力略下降。**控费方面**，2019年前三季度公司期间费用率为7.37%，同比下降0.49pct，其中销售费用/管理费用/财务费用分别为7.02亿元/127.83亿元/43.30亿元，费用率分别为0.19%/3.41%/1.16%，同比变动-0.03pct/-0.39pct/-0.30pct。前三季度公司研发费用为98.03亿元，同比增加24.62%，研发费用率为2.62%，同增0.22pct，研发费用及研发费用率的增加系新开工项目的研发立项增加所致。**负债率方面**，2019年前三季度公司资产负债率为74.96%，同比下降1.30pct，达历年同期最低值。
- 受益于基建投资回暖，公司业绩稳中有进，新签大额订单稳增长：**受益于基建“补短板”+“保在建”+专项债新规出台等政策推行，基建投资增速持续回升。2019年1-9月基础设施投资同增4.5%，而此前1-7月和1-8月的基础设施投资同比增速分别为3.8%和4.2%。受益于基建投资回暖，公司业绩稳中有进，持续签订大额订单。2019年前三季度，公司新签合同额为6,536.73亿元，同比增长12.16%，其中基建建设业务新签合同为5734.94亿元，同增12.55%；基建设计业务新签合同为290.10亿元，同比下降8.56%；疏浚业务新签合同为439.01亿元，同比增长18.65%；其他业务新签合同为72.68亿元，同比增长59.67%。公司新签合同金额大

幅增加,主要系基建建设板块新签合同增速上升所致,在基建建设板块中,公司对市政与环保领域的市场开拓最为显著,新签合同达 2499.68 亿元,同比增长 86.71%,占基建建设新签合同额的 43.59%。新签合同额显著增长,有望保障公司业绩稳定增长。

- **公司接连中标海外项目,促进“一带一路”倡议走深走实。**2019 年前三季度,公司海外新签合同额约为 1423.79 亿元,同比增长 6.51%,占 2019 年前三季度新签合同额的 22%。公司持续促进“一带一路”倡议走深走实,除了顺利重启马来西亚东海岸铁路项目外,公司在第二届“一带一路”峰会上签署 34 项协议,并连续中标沙特布盖格东部路桥、新加坡樟宜机场三跑道 ARC 标段、阿布扎比哈里发港场站一期等项目;尼日利亚莱基港项目与泰国林查邦三期集装箱码头项目也取得实质进展,持续开拓海外市场。
- **投资建议:**鉴于公司新签合同金额显著增长,有望保持公司后续的稳定增长。根据模型测算,预计 2019-2021 年归母净利润分别为 216.61 亿元、238.75 亿元、261.08 亿元, EPS 分别为 1.34 元、1.48 元、1.61 元,对应 PE 为 7.06 倍、6.41 倍、5.86 倍。
- **风险提示:**宏观经济下行、利率汇率变动、原材料价格波动、国际经济政治局势紧张导致的海外市场不稳定、基建疏浚业务面对的自然灾害等不可抗力。

附录：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	482804.34	490872.13	553507.41	611625.69	670341.76	成长性					
营业成本	415372.02	424670.50	483378.02	534255.04	585677.59	营业收入增长	11.8%	1.7%	12.8%	10.5%	9.6%
销售费用	993.82	1177.02	1183.79	1344.55	1504.88	营业成本增长	13.1%	2.2%	13.8%	10.5%	9.6%
管理费用	30321.07	21226.82	22804.51	23731.08	25338.92	营业利润增长	25.5%	-5.5%	10.8%	10.6%	9.9%
研发费用	0.00	10014.31	12952.07	16024.59	19104.74	利润总额增长	19.5%	-4.2%	9.1%	10.5%	10.2%
财务费用	9582.50	6505.69	3243.52	4343.33	4540.50	净利润增长	22.9%	-4.4%	10.1%	10.2%	9.4%
其他收益	602.92	361.71	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
投资净收益	7094.55	1909.35	3254.78	3314.05	3510.14	毛利率	14.0%	13.5%	12.7%	12.7%	12.6%
营业利润	26637.63	25177.49	27902.82	30871.35	33929.22	销售净利率	4.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
营业外收支	-84.35	271.55	-141.55	-186.20	-111.70	ROE	10.4%	8.5%	8.5%	8.8%	8.9%
利润总额	26553.28	25449.04	27761.27	30685.15	33817.51	ROIC	11.3%	10.6%	9.0%	8.9%	9.7%
所得税	5234.50	5155.29	5708.01	6243.28	6992.68	营运效率					
少数股东损益	738.00	613.34	392.72	566.75	717.07	销售费用/营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
净利润	20580.78	19680.42	21660.55	23875.12	26107.77	管理费用/营业收入	6.3%	4.3%	4.1%	3.9%	3.8%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%
						财务费用/营业收入	2.0%	1.3%	0.6%	0.7%	0.7%
流动资产	449545.41	481502.27	607284.14	426540.83	681946.95	投资收益/营业利润	26.6%	7.6%	11.7%	10.7%	10.3%
货币资金	134321.08	134368.19	143519.19	142275.55	156598.55	所得税/利润总额	19.7%	20.3%	20.6%	20.3%	20.7%
应收票据及应收账款合计	72116.06	87795.99	96067.78	106397.35	117196.41	应收账款周转率	6.10	6.14	5.96	6.07	6.06
其他应收款	40152.75	33812.75	60229.29	39050.72	68589.41	存货周转率	3.18	4.80	4.00	5.00	5.50
存货	130113.27	46861.68	194827.33	18874.69	194098.98	流动资产周转率	1.09	1.05	1.02	1.18	1.21
非流动资产	400689.87	478973.82	498133.69	554509.42	594482.02	总资产周转率	0.58	0.54	0.54	0.59	0.59
固定资产	44415.30	48797.87	62222.31	74692.10	81750.55	偿债能力					
资产总计	850235.28	960476.09	1105417.8	981050.25	1276428.9	资产负债率	75.8%	75.0%	76.7%	71.6%	76.3%
流动负债	446711.00	479869.66	652237.28	524168.68	826299.90	流动比率	1.01	1.00	0.93	0.81	0.83
短期借款	61786.78	45358.04	83120.00	131289.00	171243.00	速动比率	0.56	0.53	0.46	0.55	0.42
应付款项	212739.87	242166.89	276724.91	224196.13	316967.53	每股指标 (元)					
非流动负债	197582.52	240924.25	195177.76	178033.68	148203.71	EPS	1.27	1.22	1.34	1.48	1.61
长期借款	177798.05	214940.47	173833.60	155662.88	124970.80	每股净资产	10.01	10.68	11.79	13.04	14.42
负债合计	644293.52	720793.91	847415.04	702202.36	974503.61	每股经营现金流	4.62	2.46	2.60	2.22	3.67
股东权益	205941.76	239682.18	258002.80	278847.89	301925.36	每股经营现金/EPS	3.63	2.02	1.94	1.50	2.27
股本	16174.74	16174.74	16174.74	16174.74	16174.74	估值					
留存收益	101996.73	115915.83	133796.50	153602.72	175344.00	PE	7.43	7.77	7.06	6.41	5.86
少数股东权益	24670.97	42504.26	42896.98	43463.72	44180.79	PEG	0.47	0.89	0.82	1.37	0.60
负债和权益总计	850235.28	960476.09	1105417.8	981050.25	1276428.9	PB	0.95	0.89	0.80	0.73	0.66
现金流量表						EV/EBITDA	6.93	8.17	8.44	8.03	7.01
						EV/SALES	0.66	0.76	0.66	0.66	0.61
经营活动现金流	42741.46	9098.07	42012.71	35857.34	59294.40	EV/IC	0.69	0.73	0.69	0.69	0.65
其中营运资本减少	39017.29	6200.49	9898.86	-2751.45	15776.98	ROIC/WACC	1.71	1.61	1.37	1.36	1.46
投资活动现金流	-45619.04	-50312.02	-26966.89	-66257.87	-51755.67	REP	0.40	0.46	0.50	0.51	0.45
其中资本支出	40736.69	38817.59	40876.72	36115.70	25500.46						
融资活动现金流	24308.61	38630.84	-5894.82	29156.90	6784.27						
净现金总变化	20477.04	-1783.69	9151.01	-1243.64	14323.00						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>