

中国交建（601800）：结构和存量优化继续改善资产质量

——2022 年年报点评

2023 年 4 月 7 日

强烈推荐/维持

中国交建

公司报告

2022 年公司实现营业收入 7202.75 亿元，同比增长 5.02%；归属于母公司所有者的净利润为 191.04 亿元，同比增长 6.16%，实现 EPS 为 1.09 元。

点评：

海外拖累营收增长，成本上升降低盈利水平。2022 年营业收入增速低于 2022 年初规划的 6% 的增长，主要是原因是海外业务的拖累。2022 年公司国内和海外业务收入分别为 6216.18 亿和 986.56 亿元，占比为 86.30% 和 13.70%。在海外营业收入同比下滑 4.32% 和国内增长 11.8% 的情况下总营收录得 5.02% 的增长。同时，2022 年分包、燃油价格等成本增加以及低毛利水平项目增加导致盈利水平略降，综合毛利率为 11.65%，微降 0.87 个百分点。

融资环境改善和强化管理降低费用率。2022 年融资环境有利央企，公司抓住机会，通过发行优先股以及债转股等多种方式融资，改善负债。2022 年公司资产负债率稳定在 71.8%，较 2021 年微降 0.06 个百分点；财务费用率为 -0.17%，同比下降 1.07 个百分点；通过强化管理，加强费用管控，管理费用率为 2.70%，同比下降 0.15 个百分点。

得益于现汇项目规模提升，资产质量得到优化。2022 年公司加大“现汇”项目的规模，回款速度加快，项目资产不断优化。2022 年公司应收账款周转天数为 50.32 天，同比减少 2.16 天；经营性净现金流为 4.42 亿元，同比增加 131.05 亿元。除了加强回款外主要是现汇项目的规模提升，公司作为全国高速公路及大型桥梁建设的领军企业，中国最大的道路及桥梁建设企业之一，获得像 G1816 乌海至玛沁合作至赛尔龙端高速、重庆垫丰武高速、福州机场第二高速等多个现汇公路项目，现汇项目规模的提升优化了公司的资产质量水平。

存量资产盘活进一步提升资产质量。2022 年公司成功发行华夏中国交建 REIT，募集资金 93.99 亿元，对公司的存量资产进行盘活。同时，通过出表型类 REITs、PPP 项目长期应收款 ABS 等业务，多方式盘活存量资产。通过设计公司的分拆上市进一步优化设计子公司的资产质量。2022 年公司特许经营权存量资产降至 2234 亿元，较年初下降 405.74 亿元。

新签订单结构优化，改善未来资产质量。2022 年公司新签订单 1.37 万亿，同比增长 21.48%，增速较 2021 年提升 2.79 个百分点，为未来业绩增长提供基础。新签订单中城市建设订单占比高达 50%，较 2021 年提高 3 个百分点，占比持续提升。城市建设项目总体的周期较短，占比的提升将进一步优化公司未来的资产质量。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2023-2025 年对应 EPS 分别为 1.33 元、1.50 元和 1.62 元。当前股价对应 PE 值分别为 9 倍、8 倍和 7 倍。考虑到公司资产结构在不断地优化，存量资产盘活成效显著，在当前的政策环境下资产质量的不断提升提升估值水平，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：基建发力力度不及预期和资产进一步优化和盘活情况不及预期。

公司简介：

公司为中国领先的交通基建企业，围绕“大交通”、“大城市”，核心业务领域分别为基建建设、基建设计和疏浚业务，业务范围主要包括国内及全球港口、航道、吹填造地、流域、道路与桥梁、铁路、城市轨道交通、市政基础设施、建筑及环保等相关的投资、设计、建设、运营与管理。

资料来源：公司公告、iFind

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

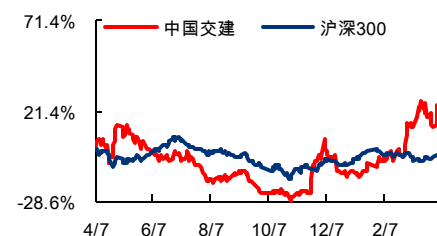
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	11.86-6.69
总市值（亿元）	1,873.61
流通市值（亿元）	1,361.5
总股本/流通 A 股（万股）	1,616,571/1,174,724
流通 B 股/H 股（万股）	-/441,848
52 周日均换手率	3.24

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	685639.00	720274.54	792301.99	863609.17	932697.91
增长率（%）	9.25%	5.05%	10.00%	9.00%	8.00%
归母净利润（百万元）	17993.09	19103.85	21472.43	24221.31	26142.49
增长率（%）	11.03%	6.17%	12.40%	12.80%	7.93%
净资产收益率（%）	6.91%	6.77%	7.08%	7.39%	7.39%
每股收益(元)	1.11	1.18	1.33	1.50	1.62
PE	10.41	9.81	8.73	7.74	7.17
PB	0.83	0.77	0.71	0.65	0.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	584497	567344	616263	680091	740855	营业收入	68563	720274	792301	863609	932697	营业成本	59979	636390	695641	755658	814245		
货币资金	104575	112818	125183	136450	147366	营业税金及附加	2277.	2580.2	2376.9	2677.1	3264.4	营业费用	1450.	1997.8	1787.8	1948.7	2104.6		
应收账款	228691	256703	272024	296507	320227	管理费用	19493	19443.	18222.	25044.	32644.	财务费用	6144.	-1194.3	9056.6	5592.4	1684.9		
其他应收款	51793.	45479.	55822.	60846.	65713.	研发费用	22587	23396.	23769.	25908.	27980.	资产减值损失	-757.5	-835.11	-918.62	-1001.3	-1081.4		
预付款项	21097.	28807.	26460.	28841.	31149.	公允价值变动收益	178.9	-135.15	0.00	0.00	0.00	投资净收益	205.7	1331.4	1401.0	1401.0	1401.0		
存货	73063.	78262.	87721.	95290.	102677	加: 其他收益	580.5	679.61	656.28	656.28	656.28	营业利润	28489	30944.	33914.	38259.	41296.		
其他流动资产	84882.	91334.	109779	119541	129000	营业外收入	603.4	545.28	545.28	545.28	545.28	营业外支出	348.6	522.26	522.26	522.26	522.26		
非流动资产合计	823492	895086	864391	832293	799219	利润总额	28744	30967.	33937.	38282.	41319.	净利润	23496	24745.	27118.	30590.	33016.		
长期股权投资	85326.	99304.	99050.	98796.	98543.	所得税	5247.	6222.3	6819.1	7692.1	8302.3	少数股东损益	5503.	5641.4	5646.2	6369.1	6874.2		
固定资产	52038.	52792.	58676.	68633.	73156.	归属母公司净利润	17993	19103.	21472.	24221.	26142.	主要财务比率							
无形资产	236634	227522	189683	151871	114075	长期借款	351843	372337	315031	258063	202884	2021A	202A	2023E	2024E	2025E			
其他非流动资产	53324.	63140.	63140.	63140.	63140.	应付债券	48483.	51483.	51483.	51483.	51483.	成长能力							
资产总计	139083	151135	154448	157314	159900	负债合计	999482	108517	109118	108926	108210	营业收入增长	9.25%	5.05%	10.00%	9.00%	8.00%		
流动负债合计	599156	661352	724672	779716	827734	少数股东权益	131006	144198	149844	156213	163087	营业利润增长	12.24	8.62%	9.60%	12.81%	7.94%		
短期借款	34539.	36029.	51698.	47624.	37874.	实收资本(或股本)	16165.	16165.	16165.	16165.	16165.	归属于母公司净利润增	11.03	6.17%	12.40%	12.80%	7.93%		
应付账款	273111.	304568	329104	357498	385215	资本公积	33859.	37923.	37923.	37923.	37923.	获利能力							
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	未分配利润	210322	227889	249361	273583	299725	毛利率(%)	12.52	11.65%	12.20%	12.50%	12.70%		
一年内到期的非流动负	247360	274379	295007	321515	347450	归属母公司股东权益合	391354	426176	453294	483885	516901	净利率(%)	3.43%	3.44%	3.42%	3.54%	3.54%		
非流动负债合计	400326	423821	366515	309547	254368	负债和所有者权益	139083	151135	154448	157314	159900	总资产净利润(%)	1.29%	1.26%	1.39%	1.54%	1.63%		
长期借款	351843	372337	315031	258063	202884	现金流量表						ROE(%)	6.91%	6.77%	7.08%	7.39%	7.39%		
应付债券	48483.	51483.	51483.	51483.	51483.	单位: 百万元						经营现金流	-14039.	-976.09	75115.	90957.	90587.		
负债合计	999482	108517	109118	108926	108210	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力								
少数股东权益	131006	144198	149844	156213	163087	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率(%)	71.86	71.80%	70.65%	69.24%	67.67%			
实收资本(或股本)	16165.	16165.	16165.	16165.	16165.	净利率(%)	3.43%	3.44%	3.42%	3.54%	3.54%	流动比率	0.95	0.93	0.94	0.95	0.97		
资本公积	33859.	37923.	37923.	37923.	37923.	总资产净利润(%)	1.29%	1.26%	1.39%	1.54%	1.63%	速动比率	0.65	0.63	0.63	0.64	0.65		
未分配利润	210322	227889	249361	273583	299725	ROE(%)	6.91%	6.77%	7.08%	7.39%	7.39%	营运能力							
归属母公司股东权益合	391354	426176	453294	483885	516901	经营现金流	-14039.	-976.09	75115.	90957.	90587.	总资产周转率	0.49	0.48	0.51	0.55	0.58		
负债和所有者权益	139083	151135	154448	157314	159900	净利润	23496.	24745.	24350.	27821.	30248.	应收账款周转率	3.00	2.81	2.91	2.91	2.91		
现金流量表						折旧摊销	10745.	11991.	44842.	47243.	48220.	应付账款周转率	2.20	2.09	2.11	2.11	2.11		
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标(元)				
经营现金流	-14039.	-976.09	75115.	90957.	90587.	财务费用	6144.4	-1194.3	9056.6	5592.4	1684.9	每股收益(最新摊)	1.11	1.18	1.33	1.50	1.62		
净利润	23496.	24745.	24350.	27821.	30248.	应收帐款减少	-15272.	-28012.	-15321.	-24482.	-23720.	每股净现金流(最新摊)	-1.55	0.37	0.76	0.70	0.68		
折旧摊销	10745.	11991.	44842.	47243.	48220.	预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊)	24.21	26.36	28.04	29.93	31.98		
财务费用	6144.4	-1194.3	9056.6	5592.4	1684.9	投资现金流	-52816.	-46679.	-12057.	-13057.	-13057.	估值比率							
应收帐款减少	-15272.	-28012.	-15321.	-24482.	-23720.	公允价值变动收益	178.98	-135.15	0.00	0.00	0.00	P/E	10.41	9.81	8.73	7.74	7.17		
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	长期投资减少	3308.4	-1025.6	-22448.	0.00	0.00	P/B	0.83	0.77	0.71	0.65	0.59		
投资活动现金流	-52816.	-46679.	-12057.	-13057.	-13057.	投资收益	205.73	-323.28	1401.0	1401.0	1401.0	EV/EBITDA	13.35	15.17	7.45	6.59	5.94		
公允价值变动收益	178.98	-135.15	0.00	0.00	0.00	筹资现金流	42203.	52859.	-50693.	-66633.	-66614.								
长期投资减少	3308.4	-1025.6	-22448.	0.00	0.00	应付债券增加	3747.8	-3224.1	-26509.	0.00	0.00								
投资收益	205.73	-323.28	1401.0	1401.0	1401.0	长期借款增加	32583.	20493.	-57305.	-56967.	-55179.								
筹资活动现金流	42203.	52859.	-50693.	-66633.	-66614.	普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00								
应付债券增加	3747.8	-3224.1	-26509.	0.00	0.00	资本公积增加	3004.8	4063.8	0.00	0.00	0.00								
长期借款增加	32583.	20493.	-57305.	-56967.	-55179.	现金净增加额	-25104.	5903.7	12364.	11266.	10916.								
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00														
资本公积增加	3004.8	4063.8	0.00	0.00	0.00														
现金净增加额	-25104.	5903.7	12364.	11266.	10916.														

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中国交建（601800）：地产包袱小，特许经营资产盘活空间大	2022-03-17
公司普通报告	中国交建（601800）公司报告：央企基建巨头资产价值提升，乘风而上	2022-02-24
行业普通报告	2022 年政府工作报告点评：投资提效带来建筑建材行业持续性机会	2022-03-08
行业普通报告	建筑行业报告：基建、专业工程和钢构龙头是重仓偏好	2022-03-01
行业普通报告	建筑行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼稳增长和绿色发展	2021-11-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526