

中国交建 (601800)

2023 年中报点评: 扣非净利高增, 海外业务表现亮眼

买入 (维持)

2023 年 08 月 29 日

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

研究助理 杨晓曦

执业证书: S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	720,275	778,915	875,005	967,923
同比	5%	8%	12%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	19,104	21,476	23,561	25,936
同比	6%	12%	10%	10%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.17	1.32	1.45	1.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.26	7.35	6.70	6.08

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司披露 2023 年中报, 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 3657.9/114.0/109.5 亿元, 同比分别+1%/+3%/+34%; 其中单二季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 1892.0/58.2/55.1 亿元, 分别同比-1%/-3%/+68%, 基本符合预期。
- **境外收入贡献增加, 毛利率实现改善:** (1) 分业务看, 23H1 公司基建建设/基建设计/疏浚业务/其他主营业务分别实现营收 3270.4/185.1/260.3/98.4 亿元, 同比分别+1.2%/+16.0%/+0.7%/+10.2%, 毛利率分别为 10.0%/16.6%/9.9%/5.5%, 同比分别+0.4/+3.9/+0.3/-1.2pct, 综合毛利率为 10.8%, 同比+0.5pct。基建建设营收增加主要由于海外项目收入贡献增加, 毛利率增加主要由于境内项目结构调整且成本控制所致; 基建设计营收下降的同时毛利率增加, 主要是由于设计板块业务结构调整, 聚焦设计主业; 疏浚业务营收下降的同时毛利率增加, 主要是由于低毛利项目减少; 其他主营业务收入增加主要是由于机械制造收入增加。(2) 分地区看, 23H1 境内/外分别实现收入 3094.3/563.6 亿元, 同比分别-1.1%/+10.3%, 毛利率分别为 11.0%/9.5%, 同比分别+0.6/-0.3pct, 境外收入占比同比小幅提升 1.4pct 至 15.4%。
- **财务费用率下行, 扣非归母净利润高增:** (1) 23H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/2.3%/2.6%/-0.2%, 同比分别+0.1/+0.1/+0.1/-0.5pct, 财务费用同比下降 18.0 亿元至-8.3 亿元, 主要是由于基础设施投资类项目利息收入增加; (2) 资产减值损失同比-2.8 亿元, 主要是由于期末存货同比+17.5%, 计提跌价损失增加; 信用减值损失同比+2.7 亿元, 主要是由于长期应收款坏账损失减少; (3) 投资收益为-1.0 亿元, 同比下降 21.8 亿元, 扣非归母净利润为 109.5 亿元, 同比+34%, 大于归母净利润增幅, 主要是由于公司去年同期发行 REITs 获得 21.8 亿元投资收益所致。
- **ROE 略降, 资产负债率较 2022 年末小幅提升:** (1) 23H1 公司经营/投资/筹资活动产生的净现金流分别为-493.8/-328.7/+1308.9 亿元, 同比分别-36.5/-105.3/+214.3 亿元, 收现比与付现比分别为 74.1%/82.5%, 同比分别+0.6/-0.4pct; (2) 23H1 公司净资产收益率为 4.3%, 同比略降 0.2pct, 主要是由于总资产周转率略降; 截至二季度末公司资产负债率为 74.9%, 较 2022 年年末+3.1pct。
- **23H1 新签订单同比+10.6%, 运营项目经营质量改善:** 23H1 公司新签合同额 8867.0 亿元, 同比+10.6%, 完成年度目标的 52%, 其中境外新签合同额为 1411.8 亿元, 同比+22.2%, 今年 10 月我国拟召开第十届“一带一路”高峰论坛, 公司开年以来积极参与外事活动, 有望充分把握历史性机遇; 截至二季度末公司进入运营期项目 31 个, 23H1 实现运营收入 39.1 亿元, 净亏损 5.1 亿元, 较去年同期净亏损 13.0 亿元明显改善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内领先的特大型基础设施综合服务商, 在路桥、港口、疏浚等基建领域具备领先优势, 且开展海外业务多年, 作为建筑央企“走出去”的主力军将充分受益于“一带一路”十周年发展机遇。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 215/236/259 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** “一带一路”提振海外业务不及预期; 基建投资增速不及预期; 国企改革推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.70
一年最低/最高价	6.57/13.15
市净率(倍)	0.63
流通 A 股市值(百万元)	113,948.18
总市值(百万元)	157,757.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.50
资产负债率(% ,LF)	74.91
总股本(百万股)	16,263.66
流通 A 股(百万股)	11,747.24

相关研究

《中国交建(601800): 交融天下, 共建新业》

2023-04-22

中国交建三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	616,263	689,965	776,067	864,836	营业总收入	720,275	778,915	875,005	967,923
货币资金及交易性金融资产	114,125	110,083	112,279	119,177	营业成本(含金融类)	636,391	677,016	761,461	842,530
经营性应收款项	137,293	178,190	222,557	266,449	税金及附加	2,580	2,587	2,906	3,215
存货	78,263	84,420	90,778	98,135	销售费用	1,998	2,337	2,625	2,904
合同资产	151,075	171,361	192,501	212,943	管理费用	19,443	21,810	24,500	27,102
其他流动资产	135,507	145,912	157,952	168,131	研发费用	23,396	24,925	28,000	30,974
非流动资产	895,087	933,430	972,906	1,011,960	财务费用	(1,194)	7,789	8,750	9,679
长期股权投资	99,304	114,304	129,304	144,304	加:其他收益	680	735	826	913
固定资产及使用权资产	52,792	53,472	54,181	54,880	投资净收益	1,331	1,440	1,618	1,789
在建工程	9,615	10,211	10,659	10,994	公允价值变动	(135)	(146)	(164)	(182)
无形资产	227,522	250,102	272,432	294,511	减值损失	(9,976)	(10,789)	(12,120)	(13,407)
商誉	5,182	5,382	5,582	5,782	资产处置收益	1,384	1,497	1,682	1,860
长期待摊费用	1,163	1,303	1,443	1,583	营业利润	30,945	35,187	38,603	42,494
其他非流动资产	499,509	498,656	499,306	499,906	营业外净收支	23	25	28	31
资产总计	1,511,350	1,623,395	1,748,973	1,876,796	利润总额	30,968	35,212	38,631	42,525
流动负债	661,353	700,311	741,594	780,380	减:所得税	6,222	7,395	8,113	8,930
短期借款及一年内到期的非流动负债	99,170	99,170	99,170	99,170	净利润	24,745	27,818	30,519	33,595
经营性应付款项	350,945	382,097	415,153	444,348	减:少数股东损益	5,641	6,342	6,958	7,659
合同负债	76,629	81,521	86,045	92,678	归属母公司净利润	19,104	21,476	23,561	25,936
其他流动负债	134,610	137,524	141,226	144,184	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.17	1.32	1.45	1.59
非流动负债	423,821	486,693	547,537	610,760	EBIT	27,804	50,239	55,513	61,199
长期借款	344,259	371,799	401,543	433,667	EBITDA	41,214	59,384	65,176	71,385
应付债券	26,510	27,510	28,510	29,510	毛利率(%)	11.65	13.08	12.98	12.95
租赁负债	1,568	1,668	1,768	1,868	归母净利率(%)	2.65	2.76	2.69	2.68
其他非流动负债	51,484	85,715	115,715	145,715	收入增长率(%)	5.02	8.14	12.34	10.62
负债合计	1,085,174	1,187,004	1,289,131	1,391,140	归母净利润增长率(%)	6.16	12.42	9.71	10.08
归属母公司股东权益	281,978	285,851	302,344	320,499					
少数股东权益	144,198	150,540	157,498	165,157					
所有者权益合计	426,176	436,391	459,841	485,656					
负债和股东权益	1,511,350	1,623,395	1,748,973	1,876,796					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	442	14,078	14,391	18,563	每股净资产(元)	15.09	15.83	16.85	17.97
投资活动现金流	(46,679)	(44,525)	(45,813)	(45,560)	最新发行在外股份(百万股)	16,264	16,264	16,264	16,264
筹资活动现金流	52,860	26,551	33,783	34,077	ROIC(%)	2.57	4.33	4.55	4.74
现金净增加额	7,322	(3,896)	2,360	7,080	ROE-摊薄(%)	6.77	7.51	7.79	8.09
折旧和摊销	13,410	9,144	9,664	10,186	资产负债率(%)	71.80	73.12	73.71	74.12
资本开支	(31,844)	(29,878)	(29,790)	(29,709)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.26	7.35	6.70	6.08
营运资本变动	(59,706)	(42,084)	(46,405)	(49,269)	P/B(现价)	0.64	0.61	0.58	0.54

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)),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>