

# 中国交建（601800）：资产优化进行中，海外发展可期

## ——2022 年年报点评

2023 年 8 月 31 日

强烈推荐/维持

中国交建

公司报告

2023 年上半年公司实现营业收入 3657.88 亿元，同比增长 0.51%；归属于母公司所有者的净利润为 114.03 亿元，同比增长 2.70%，扣非后归属于上市公司股东的净利润为 109.50 亿元，同比增长 33.58%，实现 EPS 为 0.66 元。

### 点评：

**营业收入角度提升资产质量。**2023 年上半年公司营业收入增速低于 2023 年初计划的全年增长目标，主要原因是公司更加注重营业收入的质量，从而保证资产质量的提升。上半年公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为 74.09%，较去年同期提高 0.58 个百分点；应收账款的资产占比 6.66%，同比下降 0.19 个百分点。从分业务看：基建建设、疏浚业务、设计业务和其他营业收入分别为 3270 亿元（占比 89.41%，同比增 1.17%）、260.34 亿元（占比 7.12%，同比降 0.72%）、185.07 亿元（占比 5.06%，同比降 15.95%）和 98.40 亿元（占比 2.69%，同比增 10.12%）。2023 年上半年公司新签合同额 8866.93 亿元，同比增长 10.57%，其中现汇项目规模稳步提升，这也将改善未来营业收入的质量，提升资产质量。

**存量资产盘活和处置提升资产质量。**2022 年公司成功发行高速公路 REITS。一直以来，公司通过存量资产和盘活和低效资产处置提升资产质量一直在进行当中。2023 年中旬通过了未来一年内 1200 亿的资产证券化计划，通过对应收账款、租赁资产、合伙份额、基础设施资产、商业不动产及 PPP 项目进行资产证券化来优化资产。公司前期承担的 BOT、PPP 等项目周期较长，资金占用量大，资产证券化方案以及其他方式资产盘活和处置方式的推出可以更快更集中的实现回款，有效地改善资产结构，提升资产质量。

**乘政策春风，海外业务迎来机遇期。**2023 年上半年公司基建建设业务同比增长 1.17%，主要是海外项目收入的贡献。公司上半年新签境外合同 1411.75 亿元，同比增长 22.21%，合同占比达到 15.92%。其中，一带一路沿线国家新签合同额 101.52 亿美元，占比境外比例为 48.38%。公司作为全球的基建龙头公司之一，在 139 个国家和地区开展业务。在一带一路政策的推动下，在优先发展海外战略的指导下，公司海外业务发展迎来机遇期。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年对应 EPS 分别为 1.32 元、1.49 元和 1.62 元。当前股价对应 PE 值分别为 7.1 倍、6.3 倍和 5.8 倍。考虑到公司对存量资产盘活和低效资产处置将优化资产质量，海外发展受益“一带一路”的政策迎来机遇期，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

**风险提示：**资产优化和海外发展不及预期。

### 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

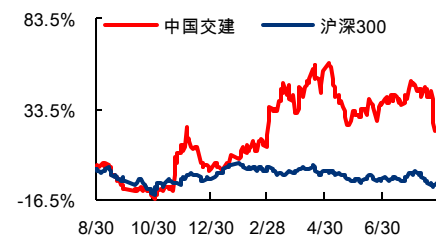
### 发债及交叉持股介绍：

无

### 交易数据

52 周股价区间（元）	12.74-6.69
总市值（亿元）	1,525.53
流通市值（亿元）	1,101.89
总股本/流通 A 股（万股）	1,626,366/1,184,519
流通 B 股/H 股（万股）	-/441,848
52 周日均换手率	3.14

### 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

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

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	764408.82	822513.41	893345.13
增长率 (%)	9.25%	5.05%	6.13%	7.60%	8.61%
归母净利润 (百万元)	17993.09	19103.85	21520.86	24169.38	26328.15
增长率 (%)	11.03%	6.17%	12.65%	12.31%	8.93%
净资产收益率 (%)	6.91%	0.00%	7.16%	7.52%	7.65%
每股收益(元)	1.11	1.17	1.32	1.49	1.62
PE	8.48	7.99	7.09	6.31	5.79
PB	0.67	0.63	0.58	0.54	0.50

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
<b>流动资产合计</b>	584497.08	567344.81	616263.33	612213.88	658171.76	<b>营业收入</b>	685639.	720274.54	764408.82	822513.41	893345.13	<b>营业收入</b>	685639.	720274.54	764408.82	822513.41	893345.13
货币资金	104575.60	112818.76	76440.88	82251.34	89334.51	<b>营业成本</b>	599793.	636390.50	673962.51	721395.89	782260.23	<b>营业税金及附加</b>	2277.41	2580.23	2843.81	3059.97	3323.48
应收账款	97473.32	103881.87	114556.30	123264.01	133879.03	<b>营业费用</b>	1450.42	1997.83	1868.65	2010.69	2183.84	<b>管理费用</b>	19493.4	19443.10	20639.04	22207.86	24120.32
其他应收款	51793.21	45479.35	53856.99	57950.79	62941.29	<b>财务费用</b>	6144.47	-1194.32	677.60	2877.94	4166.82	<b>研发费用</b>	22587.0	23396.26	24828.69	26715.98	29016.66
预付款项	21097.51	28807.98	25528.84	27469.35	29834.90	<b>资产减值损失</b>	-757.55	-835.11	-715.47	-769.85	-836.15	<b>公允价值变动收益</b>	178.98	-135.15	-700.00	-700.00	-700.00
存货	73063.89	78262.89	84988.05	90969.49	98644.61	<b>投资净收益</b>	0.07	1331.48	518.17	518.17	518.17	<b>加: 其他收益</b>	580.54	679.61	656.28	656.28	656.28
其他流动资产	216100.84	244155.90	253852.13	273048.75	296450.17	<b>营业利润</b>	28489.2	30944.67	33328.65	37407.87	40732.78	<b>营业外收入</b>	603.45	545.28	200.00	200.00	200.00
<b>非流动资产合计</b>	823492.28	895086.75	963797.88	1012057.6	1060861.8	<b>营业外支出</b>	348.69	522.26	382.47	382.47	382.47	<b>利润总额</b>	28744.0	30967.69	33146.18	37225.40	40550.31
长期股权投资	85326.02	99304.05	117850.37	135596.68	153343.00	<b>净利润</b>	23496.3	24745.30	27179.86	30524.83	33251.26	<b>所得税</b>	5247.72	6222.38	5966.31	6700.57	7299.06
固定资产	52038.64	52792.01	50165.14	49433.55	50629.09	<b>少数股东损益</b>	5503.22	5641.46	5659.01	6355.45	6923.11	<b>归属于母公司净利润</b>	17993.0	19103.85	21520.86	24169.38	26328.15
无形资产	236634.95	227522.01	223374.37	221023.94	220423.38	<b>主要财务比率</b>											
其他非流动资产	53324.56	63140.58	60000.00	83000.00	95000.00	<b>成长能力</b>											
<b>资产总计</b>	1390837.0	1511350.0	1576011.7	1670229.4	1775441.5	<b>营业收入增长</b>	9.25%	5.05%	6.13%	7.60%	8.61%	<b>营业利润增长</b>	12.24%	8.62%	7.70%	12.24%	8.89%
<b>流动负债合计</b>	599156.06	661352.91	720400.22	809327.64	908615.13	<b>归属于母公司净利润增</b>	11.03%	6.17%	12.65%	12.31%	8.93%	<b>获利率能力</b>					
短期借款	34539.60	36029.24	68143.10	110607.67	150758.61	<b>毛利率(%)</b>	12.52%	11.65%	11.83%	12.29%	12.43%	<b>净利率(%)</b>	3.43%	3.44%	3.56%	3.71%	3.72%
应付账款	273111.19	304568.57	318848.75	341289.28	289.00	<b>总资产净利润(%)</b>	1.29%	1.26%	1.37%	1.45%	1.48%	<b>ROE(%)</b>	6.91%		7.16%	7.52%	7.65%
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>											
一年内到期的非流动负	247360.04	274379.12	286068.57	306759.12	332825.84	<b>资产负债率(%)</b>	71.86%	71.80%	71.42%	71.40%	71.42%	<b>流动比率</b>	0.95	0.93	0.85	0.81	0.79
<b>非流动负债合计</b>	400326.89	423821.08	405158.74	383184.57	359409.62	<b>速动比率</b>	0.43	0.40	0.35	0.33	0.32	<b>营运能力</b>					
长期借款	351843.50	372337.09	353674.75	331700.58	200.00	<b>总资产周转率</b>	0.51	0.50	0.50	0.51	0.52	<b>应收账款周转率</b>	6.86	7.15	7.00	6.92	6.95
应付债券	48483.39	51483.99	51483.99	51483.99	51483.99	<b>应收账款周转率</b>	2.23	2.20	2.16	2.19	2.20	<b>应付账款周转率</b>	2.23	2.20	2.16	2.19	2.20
<b>负债合计</b>	999482.95	1085173.9	1125558.9	1192512.2	1268024.7	<b>每股指标(元)</b>											
少数股东权益	131006.42	144198.00	149857.01	156212.46	163135.57	<b>每股收益(最新摊)</b>	1.11	1.17	1.32	1.49	1.62	<b>每股净现金流(最新摊)</b>	-2.54	-0.54	-2.25	0.36	0.44
实收资本(或股本)	16165.71	16165.71	16165.71	16165.71	16165.71	<b>每股净资产(最新摊)</b>	24.21	26.36	27.86	29.55	31.39	<b>估值比率</b>					
资本公积	33859.19	37923.04	37923.04	37923.04	37923.04	<b>P/E</b>	8.48	7.99	7.09	6.31	5.79	<b>P/B</b>	0.67	0.63	0.58	0.54	0.50
未分配利润	210322.82	227889.32	246507.04	267415.99	290192.50	<b>EV/EBITDA</b>	16.08	19.36	13.92	12.65	11.88						
归属母公司股东权益合	391354.14	426176.08	450452.80	477717.20	507416.82												
<b>负债和所有者权益</b>	1390837.0	1511350.0	1576011.7	1670229.4	1775441.5												
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					<b>经营活动现金流</b>	-30031.04	-15547.56	16232.18	54640.24	63109.48						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>净利润</b>	11867.59	13024.36	26234.57	29579.53	32305.96						
<b>经营活动现金流</b>	-30031.04	-15547.56	16232.18	54640.24	63109.48	<b>折旧摊销</b>	757.55	835.11	14663.96	15393.53	16351.09						
净利润	11867.59	13024.36	26234.57	29579.53	32305.96	<b>财务费用</b>	6144.47	-1194.32	677.60	2877.94	4166.82						
折旧摊销	757.55	835.11	14663.96	15393.53	16351.09	<b>应收帐款减少</b>	4947.65	-6408.55	-10674.44	-8707.71	-10615.03						
财务费用	6144.47	-1194.32	677.60	2877.94	4166.82	<b>预收帐款增加</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
应收帐款减少	4947.65	-6408.55	-10674.44	-8707.71	-10615.03	<b>投资活动现金流</b>	-52816.44	-46679.42	-62480.83	-63181.83	-64683.83						
预收帐款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>公允价值变动收益</b>	178.98	-135.15	-700.00	-700.00	-700.00						
<b>投资活动现金流</b>	-52816.44	-46679.42	-62480.83	-63181.83	-64683.83	<b>长期投资减少</b>	3308.40	-1025.66	-3648.80	-800.00	0.00						
公允价值变动收益	178.98	-135.15	-700.00	-700.00	-700.00	<b>投资收益</b>	205.73	2.60	19.53	17.07	21.33						
长期投资减少	3308.40	-1025.66	-3648.80	-800.00	0.00	<b>筹资活动现金流</b>	42203.45	52859.88	9870.76	14352.04	8657.52						
投资收益	205.73	2.60	19.53	17.07	21.33	<b>应付债券增加</b>	29734.17	26509.98	21928.13	20845.94	18475.75						
<b>筹资活动现金流</b>	42203.45	52859.88	9870.76	14352.04	8657.52	<b>长期借款增加</b>	32583.90	20493.58	-18662.34	-21974.17	-23774.96						
应付债券增加	29734.17	26509.98	21928.13	20845.94	18475.75	<b>普通股增加</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期借款增加	32583.90	20493.58	-18662.34	-21974.17	-23774.96	<b>资本公积增加</b>	3004.82	4063.86	0.00	0.00	0.00						
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>现金净增加额</b>	-41096.59	-8667.77	-36377.88	5810.46	7083.17						
资本公积增加	3004.82	4063.86	0.00	0.00	0.00												

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）：结构和存量优化继续改善资产质量	2023-04-07
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
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
公司深度报告	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

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法律责任。

## 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