中国交建(601800.SH)

【粤开建筑年报点评】中国交建（601800）：毛利率下降拖累利润增速，订单充裕有望继续稳定增长

2020 年 04 月 01 日

事项：

公司近期发布 2019 年年报，报告期内实现营业收入 5547.92 亿元，同比增长 13.02%，实现归母净利润 201.08 亿元，同比增长 2.17%，略低于预期，基本每股收益 1.16 元/股，同比增 0.87%。此外，公司 2019 年度利润分配方案为，每 10 股派发现金红利 2.23 元（含税）。

评论：

国内基建业务稳定增长，设计业务增长较快

分业务来看，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务的主营业务收入分别为 4908.14 亿元、379.45 亿元、344.50 亿元、85.97 亿元，同比增长分别为 14.01%、20.24%、5.11%、-30.81%。报告期内，基建设计业务营业收入增长较快，而其他业务收入降幅较大。基建建设业务收入增加，主要由于境内公路、市政项目收入增加所致，基建设计业务收入增加，主要由于大型综合性项目收入贡献增加，其他业务的收入显著下降主要由于上年同期存在开发性资产出售而本期无此影响所致。

分季度来看，Q1 至 Q4 分别实现营业收入 1022.45 亿元、1380.27 亿元、1344.16 亿元、1801.04 亿元，同比分别增长 9.64%、19.89%、11.86%、10.95%，各季度营业收入增速保持平稳，二季度增幅亮眼；分地区看，国内、国外分别实现主营业务收入 4586.42 亿元、961.50 亿元，同比分别增长 15.97%、0.81%，业绩增长主要靠国内业务拉动，国际业务保持平稳。

毛利率走低主要受海外项目贡献减少等因素影响

报告期公司主营业务毛利率 12.65%，同比减少 0.69 个百分点；分业务看，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务毛利率分别为 11.68%、19.20%、13.04%和 6.71%，分别减少 0.56、1.90、1.38、2.87 个百分点。基建建设业务毛利率下降主要由于高盈利水平的海外项目贡献减少，以及确认个别项目的预计损失所致。基建设计业务毛利率下降，主要由于大型综合性项目收入贡献增加而盈利水平相对较低所致。疏浚业务毛利水平整体下降主要由于受市场环境波动，以及个别大型施工项目未进入收入高峰期影响所致。

公司 2019 年净利润为 216.20 亿元，同比增长 6.53%；净利率 3.90%，同比下降 0.23 个百分点。

基建建设订单增长拉动整体增速抬头，海外及 PPP 项目占比扩大

2019 年，本公司新签合同金额为人民币 9626.83 亿元，同比增长 8.06%。其中，在执行未完成合同金额 19990.86 亿元，业绩保障性良好。分业务板块看，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务分别签订合同金额为 8519.24 亿元、475.09 亿元、527.83 亿元、196.46 亿元，同比分别增长 10.50%、-3.21%、-7.37%。在基建建设板块中按照项目类型及地域划分，港口建设、道路与桥梁、铁路建设、市政与环保等工程、海外工程

买入(维持)

当前价： 8.26 元
目标价： 元

分析师：刘萍
执业编号：S0300517100001
电话：0755-83331495
邮箱：liuping_bf@ykzq.com

近期报告

《中国交建（601800）_【联讯建筑中报点评】中国交建（601800）：资产负债率持续改善，费用率下降提升效率》2018-08-29

《中国交建（601800）_【联讯建筑年报点评】中国交建（601800）：负债率继续降低，19 年增长有望提速》2019-03-31

《中国交建（601800）_【联讯建筑中报点评】中国交建（601800）：基建提速助力营收增长，订单稳定保障业绩》2019-09-01

的新签合同额分别为 284.05 亿元、2726.22、169.41 亿元、3461.72 亿元、1877.84 亿元，分别占基建建设业务新签合同额的 3%、32%、2%、41%、22%。

在新签合同中，各业务来自于海外地区的新签合同额为 1958.30 亿元(约折合 295.54 亿美元)，约占公司新签合同额的 20%，比去年同期增长约 2 个百分点。其中基建建设业务为 1877.84 亿元 (约折合 283.40 亿美元)。

在新签合同中，各业务以 PPP 投资类项目形式确认的合同额为 2,003.81 亿元，占集团新签合同金额的 21%，比去年同期增长约 4 个百分点。

资产负债率继续改善，费用水平稳中有降

2019 年总资产负债率降至 73.55%(同比下降 1.50 个百分点),资本结构逐步优化。同时在运营能力方面，存货周转率放缓明显，应收账款周转率小幅降低。

报告期内销售费用率与去年几乎持平，管理费用率下降较 0.41 个百分点，财务费用率下降 0.11 个百分点，主要是由于借款规模增加导致利息支出增加较多，以及投资类项目利息收入较上年增加共同作用所致。2019 年投资收益为 16.75 亿元 ,同比下降 12.26%。投资收益的减少主要由于以摊余成本计量的金融资产终止确认损失减少所致。

2020 年合同、收入增长目标均为 8%

2020 年公司新签合同额目标计划为同比增长 8% ,其中 PPP 投资类项目合同额目标计划为 1,800 亿元；营业收入目标计划为同比增长 8%。

维持“买入”评级

我们预计公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 6179 亿元、6763 亿元、7282 亿元，同比分别增加 11.4%、9.4%、7.7%；归母净利润分别为 214.4 亿元、231.9 亿元、250.0 亿元，同比分别增加 6.6%、8.2%、7.8%。EPS 分别为 1.33、1.43 和 1.55 元/股，对应的 PE 分别为 6/6/5x。公司在手订单充足，业绩保障性良好，维持“买入”评级。

风险提示

利率、汇率变动风险；

原材料价格波动风险；

海外市场风险，国际经济及政治局势变化风险；

证券市场价格波动风险；

图表1：附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E		利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	125439	217775	125000	125000		营业收入	554792	617923	676261	728182
应收款项	134550	150672	164896	177557		营业成本	484003	539924	591051	636486
存货净额	62070	66045	71924	77106		营业税金及附加	2112	2472	2705	2913
其他流动资产	141751	24717	27050	29127		销售费用	1158	1483	1488	1456
流动资产合计	528769	530664	467472	495251		管理费用	21735	39556	43791	46282
固定资产	56847	109332	157868	203071		财务费用	5931	7016	7019	8721
无形资产及其他	223501	221638	219776	217913		投资收益	1675	1600	1600	1600
投资性房地产	259225	259225	259225	259225		资产减值及公允价值变动	887	(618)	(1014)	(728)
长期股权投资	52058	62058	73058	85058		其他收入	(15823)	0	0	0
资产总计	1120399	1182917	1177398	1260518		营业利润	26593	28454	30793	33196
短期借款及交易性金融负债	82416	82000	82000	113017		营业外净收支	121	100	100	100
应付款项	277763	305274	332449	356402		利润总额	26714	28554	30893	33296
其他流动负债	165837	189708	206844	221526		所得税费用	5094	5454	5901	6360
流动负债合计	526016	576983	621294	690946		少数股东损益	1512	1663	1800	1940
长期借款及应付债券	263011	263011	263011	263011		归属于母公司净利润	20108	21437	23193	24997
其他长期负债	34993	34993	34993	34993						
长期负债合计	298005	298005	298005	298005		现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	824020	874987	919298	988950		净利润	20108	21437	23193	24997
少数股东权益	66226	67058	67958	68928		资产减值准备	(40)	199	78	86
股东权益	230153	240872	252468	264966		折旧摊销	0	8560	12234	15845
负债和股东权益总计	1120399	1182917	1239724	1322844		公允价值变动损失	(887)	618	1014	728
						财务费用	5931	7016	7019	8721
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E		营运资本变动	(71585)	148519	21952	18802
每股收益	1.24	1.33	1.43	1.55		其它	(142)	633	822	884
每股红利	1.39	0.66	0.72	0.77		经营活动现金流	(52546)	179966	59293	61341
每股净资产	14.23	14.89	15.61	16.38		资本开支	(1869)	(60000)	(60000)	(60000)
ROIC	8%	6%	7%	7%		其它投资现金流	(1915)	(6496)	(7145)	(7860)
ROE	9%	9%	9%	9%		投资活动现金流	(14177)	(76496)	(78145)	(79860)
毛利率	13%	13%	13%	13%		权益性融资	22111	0	0	0
EBIT Margin	8%	6%	6%	6%		负债净变化	34938	0	0	0
EBITDA Margin	8%	7%	7%	8%		支付股利、利息	(22530)	(10718)	(11596)	(12498)
收入增长	13%	11%	9%	8%		其它融资现金流	10866	(416)	0	31017
净利润增长率	2%	7%	8%	8%		融资活动现金流	57794	(11134)	(11596)	18519
资产负债率	79%	80%	80%	80%		现金净变动	(8929)	92336	(30449)	0
息率	16.9%	8.0%	8.7%	9.4%		货币资金的期初余额	134368	125439	217775	125000
P/E	6.6	6.2	5.8	5.3		货币资金的期末余额	125439	217775	187326	125000
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5		企业自由现金流	(36399)	124981	4302	7852
EV/EBITDA	20.9	23.4	21.3	19.7		权益自由现金流	9405	118889	(1377)	31814

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院

分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017 年 10 月加入粤开证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com