

中国交建 (601800)

证券研究报告

2022年08月02日

22q2 新签提速，价值重估有空间

公司近日公告 2022 年二季度主要经营数据，22h1 公司新签合同总额 8,019 亿元，yoy+17.0% (vs 22q1 yoy+4.9%)，完成年度目标的 57% (按照在 2021 年新签合同额 12,679 亿元的基础上增长 11.8%测算)；22q2 单季度新签合同总额 3,712 亿元，yoy+35.2%。

22q2 新签提速，较快增长料有较好持续性，国外景气亦明显回升

分业务，22h1 公司基建建设/基建设计/疏浚工程/其他业务分别新签合同额 7,051/293/601/75 亿元，分别 yoy+17.3%/13.1%/13.7%/44.5% (vs 22q1 yoy 分别 +5.9%/+25.2%/-10.5%/-18.7%)，单 22q2 基建建设/基建设计/疏浚工程/其他业务分别新签 3,258/128/275/51 亿元，yoy 分别+34.0%/0.5%/66.9%/127.2%，整体在 21 年同期高基数基础上继续高速增长，主要业务新签均高增，后续基建投资景气度或继续向上，我们判断新签提速仍有较好支撑。基建建设细分领域中，22h1 港口/道路与桥梁/铁路/城市建设/境外工程分别新签 384/1,789/179/3,599/1100 亿元，yoy 分别+19.2%/17.8%/59.7%/14.0%/21.8% (vs 22q1 yoy 分别 +42.9%/14.6%/-9.5%/-0.3%/4.9%)，单 22q2 分别新签 172/719/79/1,795/493 亿元，yoy 分别-1.0%/22.9%/6161.9%/33.3%/51.9%。城市综合开发、道路与桥梁、市政工程、生态环保治理贡献 q2 新签主要增量。

分区域，22h1 境外新签 1,155 亿元，yoy+25.9% (vs 22q1 yoy+5.7%)，占公司新签合同额的 14%；单 22q2 境外新签 539 亿元，yoy+61.0%，境外景气度明显回升。

子公司分拆、推进 REITs 等或催化公司估值重塑

公司前期持有的嘉通高速已于 2022/04 成功以 REITs 形式登陆上交所 (交易代码 508018，简称华夏中国交建 REIT)；2022/04 公司公告拟将公规院、一公院、二公院 100%股权，中国城乡拟将西南院、东北院和能源院 100%股权一并与祁连山全部资产及负债进行置换，不足置换部分祁连山将以发行股份方式向中国交建、中国城乡购买，从而完成分拆上市，我们认为 REITs 市场建设节奏提速以及分拆设计子公司上市或有助于市场更充分认知公司资产价值，或催化估值重塑。

更受益稳增长，拓展海风产业链，成长可期，维持“买入”评级

基建投资景气向上，公司业务结构决定公司或更受益。此外，公司在海上风电建设/运维领域有优势，2022/04 公司附属三航局拟联合中交产投 (公司控股股东中交集团之附属公司) 及三峡能源、大唐发电、国华投资、远景能源按照 37%、20%、20%、10%、10%、3%比例共同出资约 25 亿设立海上风电公司，联合产业资源共同拓展海上风电广阔市场，夯实公司中长期成长基础。维持公司 22-24 年盈利预测 207/233/262 亿，yoy 分别为+15%/13%/12%，维持公司目标价 13.41 元 (对应 22 年 PE 约 10.5x)，继续维持“买入”评级。

风险提示：基建投资增速不及预期；减值风险；REITs 配套政策落地节奏及执行力度低于预期；资产置换事项不及预期；分拆设计子公司进展不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	627,586.19	685,639.00	778,040.28	876,044.66	964,080.89
增长率(%)	13.12	9.25	13.48	12.60	10.05
EBITDA(百万元)	69,192.07	74,264.58	59,179.76	65,677.68	71,809.37
净利润(百万元)	16,206.01	17,993.09	20,653.21	23,341.33	26,153.12
增长率(%)	(19.40)	11.03	14.78	13.02	12.05
EPS(元/股)	1.00	1.11	1.28	1.44	1.62
市盈率(P/E)	7.75	6.98	6.08	5.38	4.80
市净率(P/B)	0.51	0.48	0.45	0.42	0.40
市销率(P/S)	0.20	0.18	0.16	0.14	0.13
EV/EBITDA	1.12	1.38	0.65	0.42	(0.39)

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	8.07 元
目标价格	13.41 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	11,747.24
流通 A 股股本(百万股)	11,747.24
A 股总市值(百万元)	94,800.19
流通 A 股市值(百万元)	94,800.19
每股净资产(元)	14.25
资产负债率(%)	72.76
一年内最高/最低(元)	11.30/6.48

作者

武慧东 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050002
wuhuidong@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

林晓龙 联系人
linxiaolong@tfzq.com

吴红艳 联系人
wuhongyan@tfzq.com

股价走势



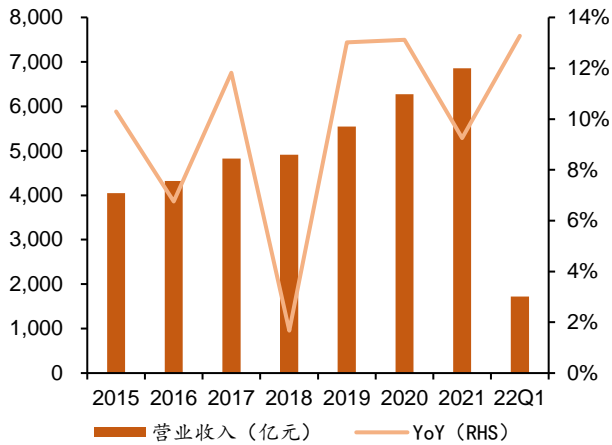
资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中国交建-季报点评:超预期，高基数下收入、利润、新签增长均有力》 2022-04-30
- 《中国交建-年报点评报告:业绩略低于预期，特许权资产亏损收窄，受益 REITs》 2022-04-01
- 《中国交建-公司专题研究:央企系列 2: 更受益稳增长，REITs 催化运营资产重估》 2022-01-28

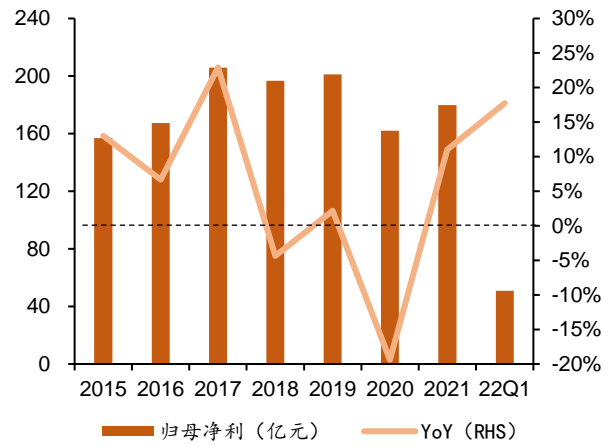
公司历年经营情况及可比公司估值表

图 1：公司近年营收及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：可比公司估值情况

股票代码	公司名称	市值 (亿元)	收盘价 (元)	P/E				P/B			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
工程等业务可比公司											
601186.SH	中国铁建	905	7.18	3.9	3.5	3.1	2.8	0.5	0.3	0.3	0.3
601390.SH	中国中铁	1,312	5.60	5.0	4.4	3.9	3.5	0.6	0.5	0.4	0.4
601618.SH	中国中冶	596	3.12	7.7	6.6	5.8	5.0	0.8	0.6	0.5	0.5
601669.SH	中国电建	1,044	6.89	12.1	9.8	8.4	7.2	1.1	0.7	0.6	0.6
600170.SH	上海建工	243	2.73	6.5	5.8	5.2	4.6	0.8	0.6	0.6	0.5
	平均值			7.0	6.0	5.3	4.6	0.7	0.5	0.5	0.5
	中位数			6.5	5.8	5.2	4.6	0.8	0.6	0.5	0.5
高速公路运营业务可比公司											
001965.SZ	招商公路	438	7.09	8.8	8.2	7.6	6.8	0.8	0.7	0.7	0.7
600548.SH	深高速	167	8.50	7.1	6.6	6.2	5.8	0.9	0.7	0.7	0.7
600350.SH	山东高速	250	5.18	8.2	7.1	6.6	5.6	0.9	0.6	0.6	0.6
600377.SH	宁沪高速	376	8.01	9.7	9.7	8.6	8.0	1.3	1.2	1.2	1.1
	平均值			8.4	7.9	7.3	6.5	1.0	0.8	0.8	0.7
	中位数			8.5	7.7	7.1	6.3	0.9	0.7	0.7	0.7
601800.SH	中国交建	1,051	7.77	7.0	6.1	5.4	4.8	0.5	0.5	0.4	0.4

注：股价时间 2022/08/02；除中国交建外，其他业绩预测源自 Wind 一致预期；

资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	128,054.43	104,575.60	155,608.06	175,208.93	192,816.18
应收票据及应收账款	104,332.10	100,713.77	123,320.55	119,200.00	136,980.13
预付账款	18,466.15	21,097.51	23,667.35	26,717.81	28,696.68
存货	72,877.43	73,063.89	92,063.47	93,795.90	110,615.51
其他	152,338.29	137,839.39	288,810.83	321,003.35	324,925.01
流动资产合计	476,068.39	437,290.16	683,470.26	735,925.99	794,033.51
长期股权投资	67,602.27	85,326.02	103,049.78	120,773.53	138,497.29
固定资产	48,465.09	49,033.36	44,280.53	39,095.33	33,548.55
在建工程	11,851.52	11,374.19	9,899.35	8,719.48	7,775.58
无形资产	235,829.05	236,895.55	233,990.81	231,086.07	228,181.33
其他	355,923.59	440,863.16	490,311.46	539,759.77	589,564.03
非流动资产合计	719,671.51	823,492.28	881,531.93	939,434.18	997,566.77
资产总计	1,304,168.59	1,390,837.09	1,565,002.20	1,675,360.17	1,791,600.28
短期借款	45,944.89	34,539.60	80,576.88	127,766.24	129,797.69
应付票据及应付账款	300,002.89	317,256.43	381,150.33	404,942.52	459,616.25
其他	148,202.20	167,332.86	283,875.46	290,755.61	322,791.30
流动负债合计	494,149.97	519,128.88	745,602.68	823,464.37	912,205.25
长期借款	291,764.44	320,378.74	328,319.30	336,545.69	336,545.69
应付债券	25,986.33	29,734.17	27,860.25	27,860.25	28,484.89
其他	45,906.39	50,213.98	50,213.98	50,213.98	50,213.98
非流动负债合计	363,657.15	400,326.89	406,393.53	414,619.92	415,244.56
负债合计	946,365.16	999,482.95	1,151,996.20	1,238,084.29	1,327,449.81
少数股东权益	112,732.88	131,006.42	135,785.05	140,985.56	146,493.61
股本	16,165.71	16,165.71	16,165.71	16,165.71	16,165.71
资本公积	30,854.37	33,859.19	33,859.19	33,859.19	33,859.19
留存收益	145,386.22	158,832.86	175,706.10	194,775.47	216,142.01
其他	52,664.25	51,489.95	51,489.95	51,489.95	51,489.95
股东权益合计	357,803.43	391,354.14	413,005.99	437,275.88	464,150.48
负债和股东权益总计	1,304,168.59	1,390,837.09	1,565,002.20	1,675,360.17	1,791,600.28

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	19,348.62	23,496.31	20,653.21	23,341.33	26,153.12
折旧摊销	10,972.13	11,019.70	10,700.68	10,838.09	10,963.70
财务费用	10,592.83	18,641.51	7,550.65	8,846.81	9,707.37
投资损失	(766.03)	(1,446.31)	(205.73)	(205.73)	(205.73)
营运资金变动	(95,892.73)	(49,276.02)	(6,856.63)	(49,397.09)	(7,509.21)
其它	69,596.63	(15,077.87)	5,848.64	6,365.55	6,741.98
经营活动现金流	13,851.45	(12,642.69)	37,690.82	(211.04)	45,851.22
资本支出	31,157.58	24,674.39	19,292.03	19,292.03	19,292.03
长期投资	15,544.48	17,723.75	17,723.75	17,723.75	17,723.75
其他	(152,388.71)	(95,214.58)	(63,376.92)	(58,335.82)	(52,187.98)
投资活动现金流	(105,686.66)	(52,816.44)	(26,361.14)	(21,320.04)	(15,172.20)
债权融资	57,257.45	20,894.39	44,553.27	46,568.95	(7,051.28)
股权融资	1,200.97	(1,462.59)	(4,850.49)	(5,436.99)	(6,020.50)
其他	35,228.93	22,771.66	(0.00)	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	93,687.35	42,203.45	39,702.78	41,131.96	(13,071.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,852.13	(23,255.67)	51,032.45	19,600.88	17,607.24

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	627,586.19	685,639.00	778,040.28	876,044.66	964,080.89
营业成本	545,850.85	599,793.14	678,644.41	763,849.30	840,094.92
营业税金及附加	2,671.59	2,277.41	2,584.33	2,909.86	3,202.28
营业费用	1,180.21	1,450.42	1,645.89	1,853.21	2,039.44
管理费用	19,869.75	19,493.40	22,120.46	24,906.82	27,409.78
研发费用	20,093.62	22,587.00	25,630.98	28,859.54	31,759.71
财务费用	8,253.81	6,144.47	7,550.65	8,846.81	9,707.37
资产减值损失	(5,650.44)	(7,139.88)	(8,102.10)	(9,137.93)	(10,285.91)
公允价值变动收益	213.88	178.98	(0.50)	0.00	0.00
投资净收益	17.31	205.73	205.73	205.73	205.73
其他	9,702.38	12,159.08	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	25,383.23	28,489.26	31,966.69	35,886.92	39,787.20
营业外收入	343.18	603.45	803.45	803.45	803.45
营业外支出	276.46	348.69	348.69	348.69	348.69
利润总额	25,449.95	28,744.02	32,421.44	36,341.67	40,241.96
所得税	6,101.33	5,247.72	5,919.09	6,634.80	7,346.86
净利润	19,348.62	23,496.31	26,502.35	29,706.88	32,895.10
少数股东损益	3,142.61	5,503.22	5,849.14	6,365.55	6,741.98
归属于母公司净利润	16,206.01	17,993.09	20,653.21	23,341.33	26,153.12
每股收益(元)	1.00	1.11	1.28	1.44	1.62

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	13.12%	9.25%	13.48%	12.60%	10.05%
营业利润	-4.55%	12.24%	12.21%	12.26%	10.87%
归属于母公司净利润	-19.40%	11.03%	14.78%	13.02%	12.05%
获利能力					
毛利率	13.02%	12.52%	12.78%	12.81%	12.86%
净利率	2.58%	2.62%	2.65%	2.66%	2.71%
ROE	6.61%	6.91%	7.45%	7.88%	8.23%
ROIC	12.94%	13.81%	14.43%	19.26%	20.40%
偿债能力					
资产负债率	72.56%	71.86%	73.61%	73.90%	74.09%
净负债率	79.06%	85.19%	80.99%	84.68%	76.56%
流动比率	1.00	0.95	0.92	0.89	0.87
速动比率	0.88	0.82	0.79	0.78	0.75
营运能力					
应收账款周转率	6.23	6.69	6.95	7.22	7.53
存货周转率	9.30	9.40	9.42	9.43	9.43
总资产周转率	0.52	0.51	0.53	0.54	0.56
每股指标(元)					
每股收益	1.00	1.11	1.28	1.44	1.62
每股经营现金流	0.86	-0.78	2.33	-0.01	2.84
每股净资产	15.16	16.10	17.15	18.33	19.65
估值比率					
市盈率	7.75	6.98	6.08	5.38	4.80
市净率	0.51	0.48	0.45	0.42	0.40
EV/EBITDA	1.12	1.38	0.65	0.42	-0.39
EV/EBIT	1.32	1.60	0.79	0.50	-0.46

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com