

中国交建(601800.SH)/中国交通建设(01800.HK)

Q2 新签订单提速，基建 REITs 增厚投资收益

核心观点:

- Q2 收入增长放缓，发行基建 REITs 提升公司投资收益。**公司披露 2022 年中报，实现营业收入 3639.24 亿元，同比增长 6.84%，归母净利润 110.83 亿元，同比增长 13.43%，扣非净利润 82.01 亿元，同比降低 6.84%。归母与扣非的差异主要由于公司发行公募基建 REITs 处置项目公司获得投资收益、汇率变动实现汇兑收益所致。分季度看，Q1/Q2 收入分别为 1720.95/1918.28 亿元，同比分别增长 13.27%/1.66%；归母净利润分别为 50.94/59.89 亿元，同比增速分别为 17.74%/10.00%。分业务看，基建建设/基建设计/疏浚/其他业务 22H1 营收同比增速分别为 6.6%/5.4%/13.3%/33.7%，毛利率分别变动 -0.77/-1.56/-1.62/0.05pct，整体看，公司各业务毛利率有所降低。
- 基建投资需求增加带来 Q2 订单增速提升，进一步开拓海上风电业务。**公司 2022H1 新签订单 8019 亿元，同比增长 17.04%，其中 Q2 新签合同额 3712.07 亿元，同比增长 35.2%，Q2 新签订单明显加速。分业务看，基建建设/基建设计/疏浚/其他业务 22H1 订单同比增速分别为 17.27%/13.11%/13.67%/44.45%。新签合同额的增长主要来自于城市综合开发、道路与桥梁、市政工程等项目领域投资与建设需求的增加。此外，中交三航局与中交产投及其他投资方共同设立海上风电公司，构建海上风电行业品牌与竞争力，进一步开拓公司海上风电业务发展。
- 盈利预测及投资建议。**公司作为基建龙头，有望受益于基建投资回暖，且在基建 REITs 的推进下，公司的估值有望得到重估。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 212/238/265 亿元。维持 A 股合理价值 11.82 元/股和港股合理价值为 5.00 港元/股的判断不变，维持“买入”评级。
- 风险提示：**基建投资下滑、新签订单增速下滑、应收账款坏账率升高。

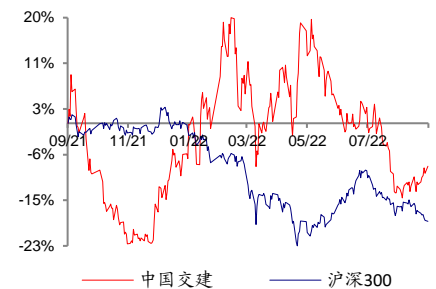
盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	627,586	685,639	781,116	869,116	967,498
增长率(%)	13.0	9.3	13.9	11.3	11.3
EBITDA(百万元)	50,262	52,180	57,779	66,249	74,104
归母净利润(百万元)	16,206	17,993	21,234	23,849	26,463
增长率(%)	-19.0	11.0	18.0	12.3	11.0
EPS(元/股)	1.00	1.11	1.31	1.48	1.64
市盈率(P/E)	7.24	7.71	6.24	5.56	5.01
ROE(%)	6.6	6.9	7.9	8.2	8.3
EV/EBITDA	7.96	9.05	7.56	6.68	5.71

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	8.20 元/3.73 港元
合理价值	11.82 元/5.00 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2022-09-06

相对市场表现



分析师:

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师:

邹戈



SAC 执证号: S0260512020001



021-38003689



zouge@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，尉凯旋、邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	585,915	568,619	703,398	783,138	864,231
货币资金	128,054	104,576	180,082	210,422	236,291
应收及预付	126,786	124,249	152,309	169,470	188,654
存货	72,877	73,064	84,211	93,703	104,312
其他流动资产	258,198	266,731	286,796	309,543	334,975
非流动资产	716,744	820,487	850,221	880,710	912,971
长期股权投资	67,602	85,326	85,326	85,326	85,326
固定资产	48,465	49,033	67,773	84,112	98,051
在建工程	11,852	11,374	13,374	15,374	17,374
无形资产	235,777	236,635	236,635	236,635	236,635
其他长期资产	353,048	438,118	447,113	459,263	475,585
资产总计	1,302,660	1,389,106	1,553,61	1,663,841	1,777,203
流动负债	582,708	599,156	758,439	835,574	914,892
短期借款	45,945	34,540	89,162	123,276	130,000
应付及预收	300,003	317,256	374,271	416,458	463,607
其他流动负债	236,760	247,360	295,006	295,840	321,285
非流动负债	362,148	398,596	390,174	392,296	391,964
长期借款	291,764	320,379	320,379	320,379	320,379
应付债券	25,986	29,734	21,312	23,434	23,102
其他非流动负债	44,398	48,483	48,483	48,483	48,483
负债合计	944,856	997,752	1,148,61	1,227,871	1,306,856
股本	16,166	16,166	16,166	16,166	16,166
资本公积	30,854	33,859	33,859	33,859	33,859
留存收益	145,386	158,833	180,067	203,915	230,379
归属母公司股东权益	245,071	260,348	267,657	291,506	317,969
少数股东权益	112,733	131,006	137,349	144,473	152,377
负债和股东权益	1,302,660	1,389,106	1,553,61	1,663,841	1,777,203

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	627,586	685,639	781,116	869,116	967,498
营业成本	545,851	599,793	683,044	760,035	846,083
营业税金及附加	2,672	2,277	2,343	2,607	2,902
销售费用	1,180	1,450	1,562	1,738	1,935
管理费用	19,870	19,493	21,871	24,335	27,090
研发费用	20,094	22,587	25,777	27,812	31,444
财务费用	8,254	6,144	8,103	9,399	10,306
资产减值损失	-5,650	-7,140	-6,276	-7,037	-7,246
公允价值变动收益	214	179	0	0	0
投资净收益	17	206	0	0	0
营业利润	25,383	28,489	33,411	37,434	41,573
营业外收支	67	255	219	337	339
利润总额	25,450	28,744	33,630	37,771	41,912
所得税	6,101	5,248	6,053	6,799	7,544
净利润	19,349	23,496	27,576	30,972	34,368
少数股东损益	3,143	5,503	6,343	7,124	7,905
归属母公司净利润	16,206	17,993	21,234	23,849	26,463
EBITDA	50,262	52,180	57,779	66,249	74,104
EPS (人民币元)	1.00	1.11	1.31	1.48	1.64

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	13,851	-12,643	85,589	40,816	71,266
净利润	19,349	23,496	27,576	30,972	34,368
折旧摊销	12,342	12,142	11,261	13,661	16,061
营运资金变动	-31,568	-71,198	40,180	-11,388	11,305
其它	13,730	22,917	6,572	7,571	9,532
投资活动现金流	-105,687	-52,816	-40,255	-43,313	-47,483
资本支出	-85,837	-35,625	-31,250	-30,923	-31,461
投资变动	-19,945	-20,066	-9,005	-12,390	-16,022
其他	95	2,875	0	0	0
筹资活动现金流	93,687	42,203	30,173	32,837	2,087
银行借款	21,312	-16,977	54,622	34,114	6,724
股权融资	5,148	18,703	0	0	0
其他	67,227	40,477	-24,450	-1,277	-4,638
现金净增加额	1,852	-23,256	75,506	30,340	25,869
期初现金余额	118,908	119,511	104,576	180,082	210,422
期末现金余额	119,511	95,803	180,082	210,422	236,291

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力(%)					
营业收入增长	13.0%	9.3%	13.9%	11.3%	11.3%
营业利润增长	-4.1%	12.2%	17.3%	12.0%	11.1%
归母净利润增长	-19.0%	11.0%	18.0%	12.3%	11.0%
获利能力(%)					
毛利率	13.0%	12.5%	12.6%	12.6%	13.0%
净利率	3.1%	3.4%	3.5%	3.6%	3.6%
ROE	6.6%	6.9%	7.9%	8.2%	8.3%
ROIC	4.5%	4.5%	5.4%	5.8%	6.3%
偿债能力(%)					
资产负债率	72.5%	71.8%	73.9%	73.8%	73.5%
净负债比率	31.5%	31.5%	31.2%	31.3%	29.6%
流动比率	100.6%	94.9%	92.7%	93.7%	94.5%
速动比率	84.9%	79.2%	78.5%	79.3%	79.8%
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.51	0.53	0.54	0.56
应收账款周转率	5.99	6.48	6.08	6.08	6.08
存货周转率	8.06	8.22	8.11	8.11	8.11
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.00	1.11	1.31	1.48	1.64
每股经营现金流	0.86	-0.78	5.29	2.52	4.41
每股净资产	15.16	16.10	16.56	18.03	19.67
估值比率					
P/E	7.24	7.71	6.24	5.56	5.01
P/B	0.48	0.53	0.50	0.45	0.42
EV/EBITDA	7.96	9.05	7.56	6.68	5.71

广发建筑行业研究小组

邹 戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。