

2023年三季报点评：业绩稳健增长，海外订单表现亮眼

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（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）	6.91	6.15	5.61	5.09

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 事件：**公司发布2023年三季报，前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润5477.0/162.5/152.7亿元，同比分别+1.1%/+2.6%/+22.2%，其中单三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润1819.1/48.4/43.2亿元，分别同比+2.2%/+2.3%/+0.6%，基本符合预期。
- 减值计提同比减少，抵消毛利率下降与期间费用率上升影响：**单三季度公司实现综合毛利率12.3%，同比-0.7pct，环比23Q2改善2.3pct；单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.4%/2.1%/4.3%/1.0%，同比分别+0.1/-0.2/-0.2/+0.6pct，其中财务费用率上升主要是由于利息费用增加；单三季度公司资产减值损失/信用减值损失分别为-0.08/-0.76亿元，同比分别少计提4.4/1.4亿元，综合影响下公司单三季度实现归母净利润48.4亿元，归母净利率为2.7%，同比基本持平。
- 现金流环比改善，资产负债率小幅提升：**单三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-4.5亿元，同比下降35.5亿元，环比23Q2少流出232.9亿元；单三季度公司分别实现收现比/付现比132.3%/148.4%，同比分别+0.03/-3.2pct，环比分别+79.4/+94.8pct，主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金环比+1405亿元，支付给职工以及为职工支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金分别环比-66/-158亿元；截至23Q3公司带息债务余额为6188亿元，环比23Q2减少4.6亿元，资产负债率为75.2%，环比23Q2小幅提升0.3pct。
- 公司新签订单维持较好增长，海外新签同比高增：**公司前三季度实现新签合同额11717亿元，同比+13.5%，完成年度目标的69%，分业务来看，基建建设业务实现新签10445亿元，同比+15.6%，其中港口/道路与桥梁/铁路/城市建设分别实现新签631/2473/211/5102亿元，同比分别+23.8%/+2.9%/-40.7%/+17.2%；基建设计/疏浚/其他业务分别实现新签363/771/139亿元，同比分别-10.0%/-2.0%/+39.7%；分地区看，公司境外新签合同额为2127亿元，同比+43.8%。
- 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。

2023年10月31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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.12
一年最低/最高价	6.69/13.15
市净率(倍)	0.52
流通A股市值(百万元)	95,387.55
总市值(百万元)	132,060.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.73
资产负债率(% ,LF)	75.18
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): 2023年中报点评：扣非净利高增，海外业务表现亮眼》

2023-08-29

《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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	616,263	689,965	776,067		营业收入	720,275	778,915	875,005
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					
非流动负债	423,821	486,693	547,537	610,760	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.17	1.32	1.45	1.59
长期借款	344,259	371,799	401,543	433,667					
应付债券	26,510	27,510	28,510	29,510	EBIT	27,804	50,239	55,513	61,199
租赁负债	1,568	1,668	1,768	1,868	EBITDA	41,214	59,384	65,176	71,385
其他非流动负债	51,484	85,715	115,715	145,715					
负债合计	1,085,174	1,187,004	1,289,131	1,391,140	毛利率(%)	11.65	13.08	12.98	12.95
归属母公司股东权益	281,978	285,851	302,344	320,499	归母净利率(%)	2.65	2.76	2.69	2.68
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	收入增长率(%)	5.02	8.14	12.34	10.62
负债和股东权益	1,511,350	1,623,395	1,748,973	1,876,796	归母净利润增长率(%)	6.16	12.42	9.71	10.08

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	442	14,078	14,391		每股净资产(元)	15.09	15.83	16.85
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)	6.91	6.15	5.61	5.09
营运资本变动	(59,706)	(42,084)	(46,405)	(49,269)	P/B (现价)	0.54	0.51	0.48	0.45

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>