

# 中国交建 (601800)

## 2023 年年报点评: 海外业务表现亮眼, 经营性现金流大幅增加

买入 (维持)

2024 年 03 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	721,887	758,676	833,599	884,798	938,062
同比	5.26%	5.10%	9.88%	6.14%	6.02%
归母净利润 (百万元)	19,263	23,812	25,810	27,643	29,449
同比	7.05%	23.61%	8.39%	7.11%	6.53%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.18	1.46	1.59	1.70	1.81
P/E (现价&最新摊薄)	7.29	5.89	5.44	5.08	4.77

### 投资要点

- **事件:** 公司披露 2023 年年报, 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 7587/238/217 亿元, 同比分别+5.1%/+23.6%/+58.2%; 其中, 单四季度分别实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2110/76/64 亿元, 同比分别+18.3%/+130.1%/+402.5%。
- **海外业务持续发力, 经营质量有所提升:** (1) 分业务看, 2023 年公司基建建设/基建设计/疏浚业务分别实现营收 6659/473/534 亿元, 同比分别+5.2%/-6.0%/+4.9%, 毛利率分别为 11.6%/18.5%/13.1%, 同比分别+1.0/+2.0/-0.2pct; 公司综合毛利率为 12.6%, 同比+0.9pct; 基建建设业务收入增加且毛利率提升, 主要由于海外业务和境内现汇项目贡献增加, 项目管理水平提升, 基建设计业务营收减少的同时毛利率增加主要是由于业务结构调整所致, 2023 年公司设计业务重组上市成功, 专业化整合初步完成, 定位拓展高端市场, 业务转型升级进行时。(2) 分地区看, 2023 年公司境内/境外分别实现营收 6425/1162 亿元, 同比分别+3.1%/+17.8%, 毛利率分别为 12.9%/11.1%, 同比分别+0.9/+1.0pct。公司积极推进国际化升维、高质量共建一带一路等, 2023 年海外业务在总营收中占比同比+1pct 至 15%。
- **持续加强费用管控, 净利率受毛利率改善、减值损失下降影响显著提升:** (1) 2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/2.5%/3.6%/-0.1%, 同比分别+0.1/-0.2/+0.4/基本持平。公司费用管控得当, 管理费用率有所压降, 与此同时加大研发投入, 多项卡脖子技术攻关取得实效和阶段性成果。(2) 公司投资收益减少主要源于上年 REITs 发行取得一次性收益导致的基数效应, 信用减值损失同比下降 25.3% 至 68.9 亿元, 主要是由于应收账款及长期应收款损失减少所致;(3) 公司实现归母净利润 238 亿元, 同比+24.6%, 归母净利率同比提升 0.5pct 至 3.1%。
- **经营性现金流大幅增加, 长周期投资类项目显著减少。** (1) 2023 年公司经营活动净现金流为 120.7 亿元 (2022 年为 4.4 亿元), 收现比/付现比分别同比-0.2/-3.2pct, 公司加强现金流管理、加大资产盘活力度, 项目回款持续优化; 公司经营+投资性现金流净流出为 438 亿元, 同比少流出 24 亿元, 公司近年来严控投资类项目总量, 且久期结构向中短周期倾斜。(2) 2023 年公司净资产收益率为 8.2%, 同比+1.1pct, 资产负债率为 72.7%, 同比+0.9pct。
- **公司在手订单充足, 海外订单增速强劲。** 公司 2023 年新签合同额为 17532 亿元, 同比+13.7%, 完成年度目标的 103.5%, 其中海外新签合同额同比+47.5%至 3197 亿元, 占总新签合同额比重同比+4pct 至 18%, 海外订单增长强劲, 并且在“一带一路”共建国家实现新签合同额 387.61 亿美元; 截至 2023 年末公司在手订单总量为 34507 亿元, 在手订单充足。
- **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, 且作为建筑央企“走出去”的主力军将充分受益于“一带一路”发展机遇。公司紧盯国资委“一利五率”考核要求, 经营质量持续提升, 我们上调公司 24-25 年归母净利润预测至 258/276 亿元 (前值为 236/259 亿元), 新增 26 年归母净利润预测为 294 亿元, 3 月 29 日收盘价对应 24-26 年 PE 分别为 5.4/5.1/4.8 倍, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.62
一年最低/最高价	6.81/13.15
市净率(倍)	0.53
流通 A 股市值(百万元)	101,261.17
总市值(百万元)	140,334.56

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.40
资产负债率(% ,LF)	72.74
总股本(百万股)	16,280.11
流通 A 股(百万股)	11,747.24

### 相关研究

《中国交建(601800): 2023 年三季度报点评: 业绩稳健增长, 海外订单表现亮眼》

2023-10-31

《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

## 中国交建三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>686,140</b>	<b>764,770</b>	<b>847,441</b>	<b>925,810</b>	<b>营业总收入</b>	<b>758,676</b>	<b>833,599</b>	<b>884,798</b>	<b>938,062</b>
货币资金及交易性金融资产	121,772	138,758	164,577	195,168	营业成本(含金融类)	663,150	729,654	774,085	820,467
经营性应收款项	146,227	180,114	206,964	226,145	税金及附加	2,170	2,384	2,530	2,683
存货	88,021	90,077	91,319	94,542	销售费用	2,543	2,918	3,097	3,283
合同资产	170,257	183,392	194,655	206,374	管理费用	18,798	20,655	21,923	23,243
其他流动资产	159,863	172,430	189,926	203,582	研发费用	27,316	30,014	31,857	33,775
<b>非流动资产</b>	<b>998,122</b>	<b>1,037,199</b>	<b>1,077,458</b>	<b>1,117,347</b>	财务费用	(1,137)	(1,250)	(1,326)	(1,406)
长期股权投资	113,490	128,490	143,490	158,490	加:其他收益	582	640	679	720
固定资产及使用权资产	66,789	68,327	69,875	71,414	投资净收益	(895)	(983)	(1,043)	(1,106)
在建工程	10,717	11,038	11,278	11,459	公允价值变动	(1,048)	(156)	(166)	(176)
无形资产	210,091	232,822	255,302	277,532	减值损失	(8,603)	(9,453)	(10,034)	(10,638)
商誉	5,455	5,655	5,855	6,055	资产处置收益	511	561	596	632
长期待摊费用	1,406	1,546	1,686	1,826	<b>营业利润</b>	<b>36,383</b>	<b>39,832</b>	<b>42,663</b>	<b>45,449</b>
其他非流动资产	590,174	589,321	589,971	590,571	营业外净收支	(20)	(22)	(23)	(24)
<b>资产总计</b>	<b>1,684,263</b>	<b>1,801,969</b>	<b>1,924,899</b>	<b>2,043,157</b>	<b>利润总额</b>	<b>36,364</b>	<b>39,811</b>	<b>42,640</b>	<b>45,424</b>
<b>流动负债</b>	<b>762,181</b>	<b>796,518</b>	<b>829,033</b>	<b>852,530</b>	减:所得税	6,140	6,722	7,199	7,669
短期借款及一年内到期的非流动负债	122,928	122,928	122,928	122,928	<b>净利润</b>	<b>30,224</b>	<b>33,089</b>	<b>35,440</b>	<b>37,755</b>
经营性应付款项	391,789	399,810	402,949	406,862	减:少数股东损益	6,413	7,280	7,797	8,306
合同负债	73,476	80,844	87,472	90,251	<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,812</b>	<b>25,810</b>	<b>27,643</b>	<b>29,449</b>
其他流动负债	173,987	192,935	215,685	232,488	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.59	1.70	1.81
非流动负债	462,957	527,911	591,178	657,019	EBIT	38,135	47,974	51,304	54,611
长期借款	372,310	402,095	434,262	469,003	EBITDA	51,187	56,385	60,185	63,962
应付债券	25,554	26,554	27,554	28,554	毛利率(%)	12.59	12.47	12.51	12.54
租赁负债	1,850	1,950	2,050	2,150	归母净利率(%)	3.14	3.10	3.12	3.14
其他非流动负债	63,243	97,312	127,312	157,312	收入增长率(%)	5.10	9.88	6.14	6.02
<b>负债合计</b>	<b>1,225,138</b>	<b>1,324,428</b>	<b>1,420,212</b>	<b>1,509,549</b>	归母净利润增长率(%)	23.61	8.39	7.11	6.53
归属母公司股东权益	301,734	312,870	332,221	352,835					
少数股东权益	157,390	164,670	172,467	180,773					
<b>所有者权益合计</b>	<b>459,125</b>	<b>477,540</b>	<b>504,687</b>	<b>533,608</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,684,263</b>	<b>1,801,969</b>	<b>1,924,899</b>	<b>2,043,157</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12,074	41,804	48,708	51,067	每股净资产(元)	16.40	17.39	18.58	19.85
投资活动现金流	(55,885)	(54,230)	(55,610)	(53,739)	最新发行在外股份(百万股)	16,280	16,280	16,280	16,280
筹资活动现金流	50,332	29,568	32,888	33,438	ROIC(%)	3.37	3.96	4.02	4.04
现金净增加额	6,695	17,142	25,986	30,766	ROE-摊薄(%)	7.89	8.25	8.32	8.35
折旧和摊销	13,052	8,411	8,881	9,351	资产负债率(%)	72.74	73.50	73.78	73.88
资本开支	(37,387)	(30,860)	(30,927)	(30,993)	P/E(现价&最新股本摊薄)	5.89	5.44	5.08	4.77
营运资本变动	66,077	(43,140)	(39,625)	(38,067)	P/B(现价)	0.53	0.50	0.46	0.43

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>