

建筑装饰

报告日期：2024年03月30日

盈利能力提升业绩超预期，提质增效资产质量持续优化

——中国交建（601800.SH）2023 年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

当前价格（元）	8.38
52周价格区间（元）	6.81-13.15
总市值（百万）	136427.33
流通市值（百万）	98441.83
总股本（万股）	1628011.14
流通股（万股）	1174723.54
日均成交额（百万）	598.82
近一月换手（%）	13.58

分析师：景丹阳
执业证书编号：S0230523080001
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年3月29日，公司发布2023年年报：2023年，公司实现营业收入7586.76亿元，同比增长5.1%；实现归母净利润238.12亿元，同比大幅增长23.61%。

观点：

- **盈利能力显著提升，境外业务表现亮眼，公司业绩再创新高。**报告期内，公司业务规模稳步增长，境外业务收入同比高增17.78%，带动公司实现营收7586.76亿元，同增5.1%，再创新高。同时，公司严控项目规模、聚焦项目质量，整体经营质效显著提高，毛利率增加0.88pct，实现归母净利润238.12亿元，同比增长23.61%。年内，因应收账款及长期应收款损失减少，公司信用减值损失68.93亿元，同减25.34%，实现扣费归母净利216.55亿元，同增58.18%。
- **投资类项目结构不断优化，现金流及估值提升空间大。**报告期内，公司加强对投资类项目管控，重点压降投资总量、提升资本回报，对于非核心存量资产，推动整理出让，加快资金回笼，提高资产周转效率，年内实现经营性现金流净额120.74亿元，较上年同期大幅增加109亿元。截至2023年末，特许经营类项目累计完成投资额2001亿元，进入运营期项目31个，尚未完成投资额513.88亿元。2023年，公司新签合同1.75万亿元，同增13.68%；在执行未完成合同额3.45万亿元，未来收入有保障。
- **盈利预测及投资评级：**2024年公司将持续推动经营质量提升，严控投资项目数量与规模，注重项目质量，同时优化存量项目结构，改善现金流、提高资本回报。结合公司2024年营收同比增速不低于8.2%、净利润复合增长率不低于8.5%的目标指引，我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润260.9亿元、281亿元、294.5亿元，对应PE分别为5.38、4.99、4.77倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**上游原材料价格大幅度波动；新签订单落地有延后；地缘政治风险；宏观经济不及预期；所引用数据来源可能存在错漏或偏差。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	758,676.43	821,994.96	865,080.86	893,024.54
增长率(%)	5.10	8.35	5.24	3.23
归母净利润（百万元）	23,811.61	26,090.24	28,096.14	29,449.37
增长率(%)	23.61	9.57	7.69	4.82
摊薄每股收益（元）	1.46	1.60	1.73	1.81
ROE(%)	7.89	7.95	7.89	7.64
P/E	5.47	5.38	4.99	4.77
P/B	0.41	0.43	0.39	0.36
P/S	0.16	0.17	0.16	0.16
EV/EBITDA	10.26	10.57	9.17	8.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

证券代码：601800.SH		股价：8.62				投资评级：增持				日期：2024.3.29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7.89%	7.95%	7.89%	7.64%	EPS (元)	1.39	1.60	1.73	1.81				
毛利率	12.59%	11.44%	11.56%	11.65%	BVPS	18.55	20.15	21.87	23.68				
期间费率	2.66%	2.91%	2.89%	2.89%	估值								
销售净利率	3.14%	3.17%	3.25%	3.30%	P/E	5.47	5.38	4.99	4.77				
成长能力					P/B								
收入增长率	5.10%	8.35%	5.24%	3.23%	P/S	0.41	0.43	0.39	0.36				
利润增长率	23.61%	9.57%	7.69%	4.82%		0.16	0.17	0.16	0.16				
营运能力					利润表 (百万元)								
总资产周转率	0.47	0.48	0.48	0.48	营业收入	758676.43	821994.96	865080.86	893024.54				
应收账款周转率	6.81	6.87	6.83	6.74	营业成本	663150.17	727923.71	765081.22	788987.36				
存货周转率	7.98	8.05	8.00	7.89	营业税金及附加	2169.76	2616.05	2719.71	2776.81				
偿债能力					销售费用								
资产负债率	72.74%	71.88%	71.15%	70.20%	管理费用	18798.39	21525.57	22388.69	23039.03				
流动比	0.90	0.93	0.97	1.00	财务费用	-1137.29	0.00	0.00	0.00				
速动比	0.39	0.43	0.47	0.51	其他费用/(-收入)	27316.20	28220.09	29920.61	31021.99				
资产负债表 (百万元)					营业利润								
现金及现金等价物	121771.65	156612.59	199343.26	241153.42	营业外净收支	-19.64	0.00	0.00	0.00				
应收款项	118231.65	125699.81	132927.08	137325.72	利润总额	36363.80	40960.02	43943.70	45933.70				
存货净额	88021.22	92878.90	98317.72	101705.63	所得税费用	6139.68	7437.57	7928.91	8216.80				
其他流动资产	358115.88	368817.80	385385.97	395023.85	净利润	30224.11	33522.45	36014.78	37716.90				
流动资产合计	686140.39	744009.09	815974.03	875208.63	少数股东损益	6412.50	7432.21	7918.65	8267.53				
固定资产	63662.55	69289.89	75570.12	81999.30	归属于母公司净利润	23811.61	26090.24	28096.14	29449.37				
在建工程	10717.15	10602.22	10618.89	10772.56	现金流量表 (百万元)								
无形资产及其他	810252.30	800218.79	788437.67	776225.50	经营活动现金流	12074.26	46274.44	51643.04	50815.53				
长期股权投资	113490.40	128192.87	142598.56	157064.19	净利润	23811.61	26090.24	28096.14	29449.37				
资产总计	1684262.79	1752312.86	1833199.27	1901270.18	少数股东损益	6412.50	7432.21	7918.65	8267.53				
短期借款	49029.32	54125.02	61254.50	68684.49	折旧摊销	13052.28	7506.65	8013.78	8337.35				
应付款项	391789.38	413648.03	438706.54	453345.61	公允价值变动	1048.18	0.00	0.00	0.00				
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-57683.53	6230.44	8507.87	5499.58				
其他流动负债	321362.16	328761.71	341445.35	349730.30	投资活动现金流	-55885.04	-16702.92	-16041.86	-16435.36				
流动负债合计	762180.85	796534.76	841406.39	871760.39	资本支出	-37387.25	-477.23	-323.78	-785.81				
长期借款及应付债券	397863.77	397863.77	397863.77	397863.77	长期投资	-12498.67	-16289.91	-15678.98	-15477.13				
其他长期负债	65093.66	65093.66	65093.66	65093.66	其他	-5999.11	64.22	-39.09	-172.41				
长期负债合计	462957.43	462957.43	462957.43	462957.43	筹资活动现金流	50331.67	5095.70	7129.48	7429.99				
负债合计	1225138.29	1259492.19	1304363.82	1334717.83	债务融资	-15624.75	5095.70	7129.48	7429.99				
股本	16263.66	16263.66	16263.66	16263.66	权益融资	4445.52	0.00	0.00	0.00				
股东权益	459124.50	492820.67	528835.45	566552.35	其它	61510.89	0.00	0.00	0.00				
负债和股东权益总计	1684262.79	1752312.86	1833199.27	1901270.18	现金净增加额	6694.60	34840.94	42730.66	41810.16				

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000