

# 中国交建(601800)

## 利润率与经营现金流大幅改善

公司公告 2023 年年报, 23fy 公司收入 7,587 亿, yoy+5%, 归母净利 238 亿, yoy+24%, 扣非归母净利 217 亿, yoy+58%; 单 23q4 收入 2,110 亿, yoy+17%, 归母净利 76 亿, yoy+121%, 扣非归母净利 64 亿, yoy+434%。业绩增长超预期。

### 海外收入快速增长

分业务, 23fy 基建建设/基建设计/疏浚收入 6,659/473/534 亿, yoy+5%/-6%/+5%。基建建设及疏浚业务稳步增长, 基建设计延续承压。分区域, 23fy 境内外收入分别为 6,425/1,162 亿, 分别 yoy+3%/18%, 境外收入快速增长。23fy 末公司在手订单 34,507 亿, 为同期收入的 4.5 倍。23fy 公司特许经营类项目进入运营期 31 个, 运营收入 77 亿, 净亏损 19 亿 (vs 22fy 运营期项目 33 个, 收入 71 亿, 净亏损 20 亿), 收入小幅增长、效益边际改善。

### 23q4 利润率较大幅度提升

23fy 毛利率 12.6%, yoy+0.9pct; 单 23q4 毛利率 16.0%, yoy+2.8pct。23fy 基建建设/基建设计/疏浚毛利率为 12%/19%/13%, yoy+1.0/+2.0/-0.2pct。基建建设/设计毛利率提升, 分别得益于海外业务、境内现汇项目贡献增加/业务结构调整。23fy 费用率 yoy+0.2pct 至 6.3%, 销售/管理/研发/财务费用率 yoy+0.1/-0.2/+0.3/+0.0pct。减值损失影响减小、投资收益减少。23fy 归母净利率 3.1%, yoy+0.5pct; 单 23q4 归母净利率 3.6%, yoy+1.7pct。

### 经营性现金流大幅改善

23fy 公司资产负债率 72.7%, yoy+0.9pct; 有息负债比率 42.5%, yoy+1.6pct。两金周转有所放缓, 23fy 两金周转天数 185 天, yoy+12 天。23fy 经营性现金流同比多流入 109 亿至净流入 121 亿, 投资性现金流净额同比多流出 90 亿至净流出 559 亿。

### 基建出海领军者不断突破, 维持“买入”评级

预计公司 24-26 年收入分别为 8,300/9,140/10,097 亿元, yoy+9%/10%/10%, 公司业务结构调整优化利润率效果显著, 预计 24-26 年归母净利润为 261/287/318 亿, 分别 yoy+9%/10%/11%, EPS 分别为 1.60/1.76/1.95 元/股, 3 年 CAGR 为 10.1%。公司为我国基建出海龙头之一, 海外业务或受益“一带一路”订单落地。万亿国债支撑基建景气度, 城中村改造释放国内需求增量。维持目标价 14.28 元, 对应 24 年 PE 8.9x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 基建投资弱于预期、REITs 配套政策落地节奏及执行力度不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720275	758676	830072	914038	1009738
增长率(%)	5.05%	5.33%	9.41%	10.12%	10.47%
EBITDA(百万元)	42798	47788	67212	74931	83356
归母净利润(百万元)	19104	23812	26055	28726	31767
增长率(%)	6.17%	24.64%	9.42%	10.25%	10.58%
EPS(元/股)	1.17	1.46	1.60	1.76	1.95
市盈率(P/E)	7.6	6.1	5.5	5.0	4.5
市净率(P/B)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.8	13.3	9.7	8.8	7.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 02 日收盘价

行业: 建筑装饰/基础设施建设  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 8.87 元  
 目标价格: 14.28 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	16,280.11/4,418.48
流通 A 股市值(百万元)	104,197.98
每股净资产(元)	16.40
资产负债率(%)	72.74
一年内最高/最低(元)	13.15/6.81

### 股价相对走势



### 作者

分析师: 武慧东  
 执业证书编号: S0590523080005  
 邮箱: wuhd@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《中国交建(601800): 境外新签延续高增, 基建出海领军者不断突破》2024.01.29

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	112819	120934	83007	91404	100974
应收账款+票据	259560	289449	298868	329100	363557
预付账款	28808	27035	29440	32418	35812
存货	78263	88021	91211	100393	110869
其他	136814	160701	165574	182238	201231
<b>流动资产合计</b>	<b>616263</b>	<b>686140</b>	<b>668101</b>	<b>735552</b>	<b>812442</b>
长期股权投资	99304	113490	133107	152724	172341
固定资产	52792	66789	93105	114442	130799
在建工程	9615	10717	8931	7145	5359
无形资产	227522	210091	210141	210181	210211
其他非流动资产	505853	597035	560350	559587	559527
<b>非流动资产合计</b>	<b>895087</b>	<b>998122</b>	<b>1005634</b>	<b>1044079</b>	<b>1078236</b>
<b>资产总计</b>	<b>1511350</b>	<b>1684263</b>	<b>1673735</b>	<b>1779631</b>	<b>1890679</b>
短期借款	36029	49029	62906	134361	201846
应付账款+票据	350945	391789	403767	444411	490786
其他	274379	321362	320878	353225	390121
<b>流动负债合计</b>	<b>661353</b>	<b>762181</b>	<b>787552</b>	<b>931996</b>	<b>1082753</b>
长期带息负债	372337	399714	332519	259467	181600
长期应付款	41021	52513	52513	52513	52513
其他	10463	10730	10730	10730	10730
<b>非流动负债合计</b>	<b>423821</b>	<b>462957</b>	<b>395763</b>	<b>322710</b>	<b>244844</b>
<b>负债合计</b>	<b>1085174</b>	<b>1225138</b>	<b>1183314</b>	<b>1254706</b>	<b>1327597</b>
少数股东权益	144198	157390	164945	173275	182486
股本	16166	16264	16280	16280	16280
资本公积	37923	42617	42600	42600	42600
留存收益	227889	242854	266595	292770	321715
<b>股东权益合计</b>	<b>426176</b>	<b>459125</b>	<b>490421</b>	<b>524925</b>	<b>563081</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1511350</b>	<b>1684263</b>	<b>1673735</b>	<b>1779631</b>	<b>1890679</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	24745	30224	33610	37056	40978
折旧摊销	13024	12562	6183	11172	15459
财务费用	-1194	-1137	19834	18341	17672
存货减少(增加为“-”)	-5199	-9758	-3190	-9181	-10476
营运资金变动	51424	66077	-8393	13935	15952
其它	-82744	-86383	40744	10389	11408
<b>经营活动现金流</b>	<b>56</b>	<b>11584</b>	<b>88788</b>	<b>81712</b>	<b>90993</b>
资本支出	-31036	-27197	-30000	-30000	-30000
长期投资	-22449	-17587	-20000	-20000	-20000
其他	6805	-11101	-1248	-825	-548
<b>投资活动现金流</b>	<b>-46679</b>	<b>-55885</b>	<b>-51248</b>	<b>-50825</b>	<b>-50548</b>
债权融资	21983	40377	-53318	-1598	-10381
股权融资	0	98	16	0	0
其他	30877	9857	-22165	-20893	-20493
<b>筹资活动现金流</b>	<b>52860</b>	<b>50332</b>	<b>-75467</b>	<b>-22491</b>	<b>-30874</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>6936</b>	<b>6204</b>	<b>-37926</b>	<b>8397</b>	<b>9570</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>720275</b>	<b>758676</b>	<b>830072</b>	<b>914038</b>	<b>1009738</b>
营业成本	636391	663150	724808	797767	881017
营业税金及附加	2580	2170	2702	2975	3286
营业费用	1998	2543	2280	2511	2774
管理费用	42839	46115	46972	51724	57139
财务费用	-1194	-1137	19834	18341	17672
资产减值损失	-835	-1711	-1250	-1377	-1521
公允价值变动收益	-135	-1048	0	0	0
投资净收益	1331	-895	214	214	214
其他	-7077	-5800	-4378	-4973	-5651
<b>营业利润</b>	<b>30945</b>	<b>36383</b>	<b>28062</b>	<b>34585</b>	<b>40892</b>
营业外净收益	23	-20	13133	10833	9333
<b>利润总额</b>	<b>30968</b>	<b>36364</b>	<b>41195</b>	<b>45418</b>	<b>50225</b>
所得税	6222	6140	7585	8362	9247
<b>净利润</b>	<b>24745</b>	<b>30224</b>	<b>33610</b>	<b>37056</b>	<b>40978</b>
少数股东损益	5641	6413	7555	8330	9211
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>19104</b>	<b>23812</b>	<b>26055</b>	<b>28726</b>	<b>31767</b>

**财务比率**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.05%	5.33%	9.41%	10.12%	10.47%
EBIT	-14.66%	18.32%	73.25%	4.47%	6.49%
EBITDA	-8.47%	11.66%	40.64%	11.49%	11.24%
归属于母公司净利润	6.17%	24.64%	9.42%	10.25%	10.58%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.65%	12.59%	12.68%	12.72%	12.75%
净利率	3.44%	3.98%	4.05%	4.05%	4.06%
ROE	6.77%	7.89%	8.01%	8.17%	8.35%
ROIC	2.81%	3.69%	4.73%	5.09%	5.42%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	71.80%	72.74%	70.70%	70.50%	70.22%
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8
存货周转率	8.1	7.5	7.9	7.9	7.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.2	1.5	1.6	1.8	2.0
每股经营现金流	0.0	0.7	5.5	5.0	5.6
每股净资产	15.0	16.4	17.8	19.5	21.2
<b>估值比率</b>					
市盈率	7.6	6.1	5.5	5.0	4.5
市净率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	13.8	13.3	9.7	8.8	7.9
EV/EBIT	19.9	18.0	10.7	10.4	9.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月02日收盘价

### 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。

### 评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

### 版权声明

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

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼