



# 中国交建（601800.SH）：资产优化继续进行

2024年5月6日

强烈推荐/维持

中国交建

公司报告

公司2023年和2024年一季度实现营业收入分别为7586.76亿元和1769.04亿元，同比增长5.10%和0.18%；归属于母公司股东的净利润分别为238.12亿元和61.41亿元，同比增长23.61%和10.00%；扣除非经常损益后的归属母公司股东净利润分别为216.55亿元和61.02亿元，同比增长58.18%和12.14%。

## 点评：

**高质量发展战略推进公司营业收入和利润增长。**2023年和2024年一季度公司利润收入增速明显高于营业收入增速，包括2024年一季度营业收入增速放缓，我们预计和公司更加注重资产质量的优化有关。在当前行业环境下，公司对于订单中建设项目的选择和推进更加注重项目的质量，从而保证公司资产质量的逐步改善和资产结构优化。2023年和2024年一季度公司综合毛利率分别为12.59%和11.90%，同比提高0.94和0.27个百分点。公司平均ROE分别为8.16%和2.01%，分别提高1.11和0.05个百分点；投入资本回报率分别为2.89%和0.80%，分别为提高0.23个百分点和保持不变。

**订单结构优化改善未来公司资产结构和质量。**2023年以来公司更加注重现汇业务，2024年公司现汇业务新签合同额增速目标为不低于新签合同额的总体增速，这将有利于公司资产质量的逐步优化。2023年和2024年一季度公司市政与环保等新签订单保持高速增长，分别达到16.78%和60.18%，订单占基建业务比例分别高达50.88%和58.27%，较之前比例提升明显；同时，海外工程新签订单增速分别为41.45%和15.37%，这些保证了公司新签订单的总额稳定增长。在市政与环保及海外工程新签订单增长的带动下，公司2023年和2024年一季度新签订单增速保持在13.68%和10.81%，为公司的业绩增长和资产质量改善提供订单基础。

**存量盘活优化资产，着眼新发展。**公司注重存量资产的整理和盘活，加快现金回流，为主业腾挪发展资源，通过拓展融资渠道，提高直接融资比重，进一步优化资产结构。通过存量盘活达到资源使用效率的提升，让资源更多地倾斜于大交通业务的“创新+”、城市业务的全面发展、“江河湖海”业务的结构提级优化、“海外优先”以及提升新质生产力的“战新”业务比例，带来公司更高质量的发展。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司2024-2026年净利润分别为268.96、296.61和319.10亿元，对应EPS分别为1.65、1.82和1.96元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为5.57、5.05和4.70倍。基于公司资产不断优化的战略，资产质量和结构改善空间大，改善趋势持续，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**资产质量和结构优化效果不及预期。

## 财务指标预测

| 指标        | 2022A     | 2023A      | 2024E      | 2025E      | 2026E      |
|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入（百万元） | 721887.46 | 758,676.43 | 819,229.80 | 881,345.30 | 945,240.40 |
| 增长率（%）    | 5.02      | 5.10       | 7.98       | 7.58       | 7.25       |

## 公司简介：

公司为中国领先的交通基建企业，围绕“大交通”、“大城市”，核心业务领域分别为基建建设、基建设计和疏浚业务，业务范围主要包括国内及全球港口、航道、吹填造地、流域、道路与桥梁、铁路、城市轨道交通、市政基础设施、建筑及环保等相关的投资、设计、建设、运营与管理。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

|              |                     |
|--------------|---------------------|
| 52周股价区间（元）   | 12.74-6.94          |
| 总市值（亿元）      | 1,499.26            |
| 流通市值（亿元）     | 1,081.92            |
| 总股本/流通A股（万股） | 1,627,861/1,186,014 |
| 流通B股/H股（万股）  | -/441,848           |
| 52周日均换手率     | 2.58                |

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

|            |           |           |           |           |           |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 归母净利润(百万元) | 19,103.85 | 23,811.61 | 26,895.77 | 29,660.59 | 31,909.79 |
| 增长率 (%)    | 6.17      | 23.61     | 12.95     | 10.28     | 7.58      |
| 净资产收益率 (%) | 677.49    | 789.16    | 824.41    | 839.61    | 834.59    |
| 每股收益 (元)   | 1.18      | 1.46      | 1.65      | 1.82      | 1.96      |
| PE         | 7.85      | 6.30      | 5.57      | 5.05      | 4.70      |
| PB         | 0.61      | 0.56      | 0.51      | 0.47      | 0.43      |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

| 资产负债表           | 单位:百万元  |         |         |         |         | 利润表             | 单位:百万元 |        |        |        |        |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2022A   | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |                 | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 567345  | 616263  | 686140  | 716807  | 771072  | <b>营业收入</b>     | 720275 | 758676 | 819230 | 881345 | 945240 |
| 货币资金            | 112819  | 120934  | 139269  | 149829  | 160691  | <b>营业成本</b>     | 636391 | 663150 | 715946 | 770064 | 825613 |
| 应收账款            | 256703  | 287642  | 291940  | 314076  | 336845  | 营业税金及附加         | 2580   | 2170   | 2666   | 2868   | 3076   |
| 其他应收款           | 45479   | 56112   | 58068   | 62470   | 66999   | 营业费用            | 1998   | 2543   | 2250   | 2421   | 2596   |
| 预付款项            | 28808   | 27035   | 29055   | 31259   | 33525   | 管理费用            | 19443  | 18798  | 21902  | 23562  | 25270  |
| 存货              | 78263   | 88021   | 90096   | 96906   | 103897  | 财务费用            | -1194  | -1137  | 1146   | 74     | 64     |
| 其他流动资产          | 91334   | 104589  | 105355  | 113279  | 121431  | 研发费用            | 23396  | 27316  | 28053  | 30181  | 32369  |
| <b>非流动资产合计</b>  | 895087  | 998122  | 1003921 | 1060067 | 1125928 | 资产减值损失          | -835   | -1711  | -1234  | -1328  | -1424  |
| 长期股权投资          | 99304   | 113490  | 114557  | 115674  | 116891  | 公允价值变动收益        | -135   | -1048  | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产            | 52792   | 66789   | 74335   | 92013   | 120644  | 投资净收益           | 1331   | -895   | 214    | 214    | 214    |
| 无形资产            | 227522  | 210091  | 186558  | 169802  | 159942  | 加: 其他收益         | 680    | 582    | 614    | 614    | 614    |
| 其他非流动资产         | 261628  | 304284  | 304284  | 304284  | 304284  | <b>营业利润</b>     | 30945  | 36383  | 40307  | 44558  | 47957  |
| <b>资产总计</b>     | 1511350 | 1684263 | 1720728 | 1831140 | 1952805 | 营业外收入           | 545    | 509    | 2003   | 2053   | 2153   |
| <b>流动负债合计</b>   | 661353  | 762181  | 826367  | 960191  | 1104313 | 营业外支出           | 522    | 529    | 467    | 467    | 467    |
| 短期借款            | 36029   | 49029   | 110141  | 189805  | 278317  | <b>利润总额</b>     | 30968  | 36364  | 41843  | 46144  | 49643  |
| 应付账款            | 304569  | 356257  | 351088  | 377626  | 404867  | 所得税             | 6222   | 6140   | 7704   | 8496   | 9140   |
| 预收款项            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | <b>净利润</b>      | 24745  | 30224  | 34139  | 37648  | 40503  |
| 一年内到期的非流动负债     | 53325   | 63141   | 0       | 0       | 0       | 少数股东损益          | 5641   | 6413   | 7243   | 7988   | 8593   |
| <b>非流动负债合计</b>  | 1085174 | 1225138 | 1229854 | 1305252 | 1389249 | 归属母公司净利润        | 19104  | 23812  | 26896  | 29661  | 31910  |
| 长期借款            | 345827  | 374160  | 340243  | 281818  | 221693  | <b>主要财务比率</b>   |        |        |        |        |        |
| 应付债券            | 41021   | 52513   | 52513   | 52513   | 52513   |                 | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| <b>负债合计</b>     | 1746527 | 1987319 | 2056221 | 2265442 | 2493561 | <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益          | 144198  | 157390  | 164633  | 172621  | 181214  | 营业收入增长          | 5.02%  | 5.10%  | 7.98%  | 7.58%  | 7.25%  |
| 实收资本 (或股本)      | 16166   | 16264   | 16264   | 16264   | 16264   | 营业利润增长          | 8.63%  | 16.42% | 10.78% | 10.55% | 7.63%  |
| 资本公积            | 37923   | 42617   | 42617   | 42617   | 42617   | 归属于母公司净利润增      | 6.17%  | 23.61% | 12.95% | 10.28% | 7.58%  |
| 未分配利润           | 227889  | 242854  | 267361  | 294387  | 323462  | <b>获利能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 426176  | 459125  | 490874  | 525888  | 563557  | 毛利率 (%)         | 11.65  | 12.59  | 12.61  | 12.63  | 12.66  |
| <b>负债和所有者权益</b> | 1511350 | 1684263 | 1720728 | 1831140 | 1952805 | 净利率 (%)         | 3.44   | 3.98   | 4.17   | 4.27   | 4.28   |
| <b>现金流量表</b>    |         |         |         |         |         | 单位:百万元          |        |        |        |        |        |
|                 |         |         |         |         |         | 总资产净利润 (%)      | 1.26   | 1.41   | 1.56   | 1.62   | 1.63   |
|                 |         |         |         |         |         | ROE (%)         | 6.77   | 7.89   | 8.24   | 8.40   | 8.35   |
| <b>经营活动现金流</b>  | -976    | 10406   | 97142   | 87552   | 96513   | <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 净利润             | 24745   | 30224   | 31485   | 34953   | 37727   | 资产负债率 (%)       | 71.80  | 72.74  | 71.47  | 71.28  | 71.14  |
| 折旧摊销            | 11992   | 11384   | 37146   | 41370   | 47356   | 流动比率            | 0.93   | 0.90   | 0.87   | 0.80   | 0.75   |
| 财务费用            | -1194   | -1137   | 1146    | 74      | 64      | 速动比率            | 0.63   | 0.61   | 0.60   | 0.55   | 0.52   |
| 应收帐款减少          | -28012  | -30939  | -4298   | -22135  | -22770  | <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 总资产周转率          | 0.48   | 0.45   | 0.48   | 0.48   | 0.48   |
| <b>投资活动现金流</b>  | -46679  | -55885  | -76913  | -95522  | -111140 | 应收账款周转率         | 2.81   | 2.64   | 2.81   | 2.81   | 2.81   |
| 公允价值变动收益        | -135    | -1048   | 0       | 0       | 0       | 应付账款周转率         | 2.09   | 1.86   | 2.04   | 2.04   | 2.04   |
| 长期投资减少          | -1026   | -4862   | -17587  | 0       | 0       | <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |        |
| 投资收益            | 1331    | -1002   | 214     | 214     | 214     | 每股收益 (最新摊)      | 1.18   | 1.46   | 1.65   | 1.82   | 1.96   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 52860   | 50332   | -1894   | 18529   | 25489   | 每股净现金流 (最新摊)    | 0.37   | 0.31   | 1.13   | 0.65   | 0.67   |
| 应付债券增加          | -3224   | -956    | -25554  | 0       | 0       | 每股净资产 (最新摊)     | 26.36  | 28.23  | 30.18  | 32.34  | 34.65  |
| 长期借款增加          | 20494   | 27377   | -59471  | -58425  | -60125  | <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 0       | 98      | 0       | 0       | 0       | P/E             | 7.85   | 6.30   | 5.57   | 5.05   | 4.70   |
| 资本公积增加          | 4064    | 4694    | 0       | 0       | 0       | P/B             | 0.61   | 0.56   | 0.51   | 0.47   | 0.43   |
| <b>现金净增加额</b>   | 5904    | 5026    | 18335   | 10560   | 10862   | EV/EBITDA       | 15.17  | 14.56  | 8.91   | 8.48   | 8.04   |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                             | 日期         |
|--------|--------------------------------|------------|
| 公司普通报告 | 中国交建 (601800): 资产优化进行中, 海外发展可期 | 2023-08-31 |
| 公司普通报告 | 中国交建 (601800): 结构和存量优化继续改善资产质量 | 2023-04-07 |

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

| 北京                       | 上海                      | 深圳                     |
|--------------------------|-------------------------|------------------------|
| 西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层 | 虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层 | 福田区益田路 6009 号新世界中心 46F |
| 邮编: 100033               | 邮编: 200082              | 邮编: 518038             |
| 电话: 010-66554070         | 电话: 021-25102800        | 电话: 0755-83239601      |
| 传真: 010-66554008         | 传真: 021-25102881        | 传真: 0755-23824526      |