

中国交建 (601800.SH) 交通基建央企龙头，海外布局广泛全产业链掘金

2024年05月27日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

齐东（分析师）

胡耀文（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790122080101

日期	2024/5/24
当前股价(元)	8.90
一年最高最低(元)	11.97/6.81
总市值(亿元)	1,448.80
流通市值(亿元)	1,045.50
总股本(亿股)	162.79
流通股本(亿股)	117.47
近3个月换手率(%)	40.67

● 交通基建央企龙头，海外布局广泛全产业链掘金，给予“买入”评级

中国交建是国内领先的交通基建央企，在基建建设、基建设计和疏浚领域均为行业引领者，打造了多个海内外重点工程。公司围绕“大交通”、“大城市”，收入利润稳步提升，新签合同额逐年增长，经营效率不断改善，融资渠道畅通，股权激励充分。我们预计公司2024-2026年归母净利润为256.9、279.4、307.5亿元，对应EPS为1.58、1.72、1.89元，当前股价对应PE为5.6、5.2、4.7倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 各项业务稳健发展，海外业务进展迅速

2023年公司基建建设收入达6658.7亿元，同比增长5.2%，收入占比87.8%；毛利率11.57%，增加0.97个百分点，主要由于海外业务和境内现汇项目贡献增加，项目管理水平提升所致。公司2023年新签基建建设合同15584.8亿元，同比增长14.0%，其中港口、道路与桥梁、铁路、城市建设和海外工程分别增长10.2%、-2.5%、-17.7%、16.8%、41.5%，海外工程合同额占比达18.9%，深度参与“一带一路”高质量建设。公司2023年新签基建设计合同额559.7亿元，同比增长2.0%；新签疏浚业务合同额1191.9亿元，同比增长11.8%。

● 基建投资项目稳步推进，布局城市更新业务

公司2023年基础设施等投资类项目确认的合同额2086.2亿元，已进入运营期的项目以高速公路为主，2023年运营收入为76.94亿元，净亏损为19.45亿元。2023年公司优化“大城市”业务布局，业务实现新签合同额7449亿元，同比增长18.7%；投资类项目中城市综合开发项目总投资达870亿元，确认合同额占比60%。

● 业绩超预期达成，经营效率持续提升

公司2023年营收和归母净利润分别增长5.1%、23.6%，新签合同额自2020年以来保持超10%的增速，销售毛利率和净利率分别提升0.9、0.5pct，自2020年来总体费率水平呈下降趋势，进一步释放公司盈利空间。2023年公司资产负债率72.7%，同比提升0.9pct，公司2023年公开市场发行债券融资共331亿元。

● 风险提示：宏观经济波动、国际化风险、新签合同不及预期。

股价走势图



数据来源：聚源

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	721,887	758,676	831,837	891,013	932,858
YOY(%)	5.3	5.1	9.6	7.1	4.7
归母净利润(百万元)	19,263	23,812	25,687	27,935	30,750
YOY(%)	7.0	23.6	7.9	8.8	10.1
毛利率(%)	11.7	12.6	12.7	12.8	12.9
净利率(%)	2.7	3.1	3.1	3.1	3.3
ROE(%)	5.9	6.6	6.7	6.8	7.0
EPS(摊薄/元)	1.18	1.46	1.58	1.72	1.89
P/E(倍)	7.5	6.1	5.6	5.2	4.7
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、	交通基建龙头，围绕大城市、大交通稳健扩张.....	5
1.1、	发展相关业务历史悠久，实控人为国务院国资委.....	5
1.2、	管理层工程经验丰富，股权激励充分.....	6
1.3、	围绕大城市、大交通，营收及新签合同保持增长.....	8
2、	基建建设核心主业，海外业务进展迅速.....	11
2.1、	港口建设：国内最大港口建设企业，竞争优势明显.....	12
2.2、	道路与桥梁建设：新签订单微降，多领域竞争优势明显.....	13
2.3、	铁路建设：“中交铁道”品牌名片国际影响力深远.....	14
2.4、	城市建设：广泛参与房建城建，布局新兴产业.....	15
2.5、	海外工程：合同额增速显著，竞争优势明显.....	16
3、	设计业务重组上市成功，疏浚市场具备绝对影响力.....	17
3.1、	基建设计：稳健经营，中交设计挂牌上市.....	17
3.2、	疏浚业务：世界最大的疏浚企业，收入及合同额保持增长.....	19
4、	基建投资项目稳步推进，持续优化“大城市”布局.....	20
4.1、	严控投资总量，基建投资额保持稳定.....	20
4.2、	优化“大城市”布局，深度参与城市更新业务.....	21
5、	盈利水平提升，融资水平稳健.....	25
5.1、	归母净利润增速高于营收，费率水平呈下降趋势.....	25
5.2、	负债率同比微升，融资畅通成本较低.....	27
6、	盈利预测与投资建议.....	29
7、	风险提示.....	30
附：	财务预测摘要.....	32

图表目录

图 1：	公司相关业务发展历史悠久.....	5
图 2：	中交集团在全球 157 个国家和地区开展实质性业务.....	5
图 3：	截至 2024 年 4 月 29 日中交集团对公司持股占比 59.42%.....	6
图 4：	公司自上市以来股利支付率保持相对稳定.....	8
图 5：	公司大交通概念包含 6 大工程业务.....	8
图 6：	公司大城市概念包含 7 大业务领域.....	9
图 7：	公司 2023 年营业收入同比增长 5.1%.....	9
图 8：	基建建设营收占比自 2017 年以来均超 80%.....	9
图 9：	公司 2023 年新签合同额同比增长 13.68%.....	10
图 10：	公司 2021 年来新签合同目标达成率均超 100%.....	10
图 11：	2023 年基建建设业务新签合同额占比 86.6%.....	10
图 12：	截至 2023 年末公司在执行未完工合同同比增长 1.8%.....	10
图 13：	2023 年公司未开工和在签合同额分别占比 25.4%和 74.6%.....	11
图 14：	公司截至 2023 年末基建建设在执行未完工合同额占比 86.6%.....	11
图 15：	公司 2023 年基建建设业务收入同比增长 5.2%.....	11
图 16：	公司 2023 年基建建设主营占比 84.7%.....	11
图 17：	公司 2023 年基建建设毛利率提升 0.97 个百分点.....	12

图 18: 公司 2023 年港澳台及海外业务毛利率提 1.0 个百分点.....	12
图 19: 公司 2023 年基建建设新签合同同比增长 14.0%	12
图 20: 公司城市建设订单新签合同占比呈增长趋势.....	12
图 21: 公司承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头.....	13
图 22: 公司 2023 年 1-11 月沿海与内河建设交通固定资产投资完成同比增长 23.7%.....	13
图 23: 公司 2023 年新签港口建设合同额同比增长 10.2%	13
图 24: 公司参与设计建造了多条国内外核心公路工程.....	14
图 25: 公司参与设计建造了多座国内外著名桥梁.....	14
图 26: 公司 2023 年公路建设交通固定资产投资完成额同比增长 1.2%.....	14
图 27: 公司 2023 年新签道路与桥梁建设合同额同比下降 2.5%	14
图 28: 公司承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头.....	15
图 29: 公司 2023 年铁路固定资产投资完成额同比增长 7.5%	15
图 30: 公司 2023 年新签铁路建设合同额同比下降 17.7%	15
图 31: 公司城市建设板块包含多项建设和生态修复业务.....	16
图 32: 公司 2023 年新签城市建设合同同比增长 16.8%	16
图 33: 2023 年我国企业在“一带一路”共建国家承包工程签合同额增长 5.7%	17
图 34: 公司 2023 年境外工程新签合同额同比增长 41.5%	17
图 35: 2023 年公司基建设计收入同比下降 2.0%	17
图 36: 2023 年公司基建设计毛利率为 18.6%	17
图 37: 2023 年公司基建设计新签合同额同比增长 2.0%	18
图 38: 2023 年公司基建设计在执行未完成合同金额充足.....	18
图 39: 资产重组完成后, 截至 2023 年末公司对中交设计持股 53.88%.....	18
图 40: 作为世界最大疏浚企业, 公司承建了国内外多个大型疏浚工程.....	19
图 41: 2023 年公司疏浚业务收入同比增长 4.9%	19
图 42: 2023 年公司疏浚业务毛利率为 13.1%	19
图 43: 2023 年公司疏浚业务新签合同额同比增长 11.8%.....	20
图 44: 2023 年公司疏浚业务在执行未完成合同金额充足.....	20
图 45: 2023 年公司基础设施等投资类项目确认的合同额下降 1.4%.....	20
图 46: 2023 年公司城市综合开发项目确认的合同额占比 60%	20
图 47: 公司城市综合开发业务覆盖了四大板块.....	22
图 48: 上海青浦凤溪村项目是上海 2022 年同批次规模最大的城中村改造项目	24
图 49: 上海青浦凤溪村项目主打 TOD 生活场景重构	24
图 50: 海口美兰横沟村项目主包含回迁安置房、商品房等多种业态	25
图 51: 公司 2023 年归母净利润同比增长 23.6%	26
图 52: 公司 2023 年归母净利润增速排名八大央企首位.....	26
图 53: 公司 2023 年信用减值损失同比下降 25.3%	26
图 54: 公司 2023 年销售毛利率和净利率均有所提升.....	26
图 55: 公司 2023 年毛利率在八大央企中保持较高水平.....	26
图 56: 公司 2023 年基建建设和基建设计毛利率提升.....	27
图 57: 公司 2020 年来费率水平总体呈下降趋势.....	27
图 58: 公司 2023 年应收账款周转率同比下降 0.27.....	27
图 59: 公司 2023 年资产负债率为 72.7%	28
图 60: 公司 2023 年资产负债率在八大央企中保持低位.....	28

表 1: 公司管理层拥有较为丰富的工程管理经验.....	6
------------------------------	---

表 2: 公司激励计划授予的限制性股票分年度进行绩效考核.....	7
表 3: 公司分两批次对限制性股票进行授予.....	7
表 4: 公司已进入运营期的项目以高速公路为主.....	21
表 5: 公司拥有较多正在实施的城市更新项目.....	22
表 6: 公司 2023 年新签基础设施等投资类项目中权益合同额超 30 亿元的城市更新项目达 7 个.....	23
表 7: 公司 2022 年来融资渠道畅通, 融资利率较低.....	28
表 8: 我们预计公司 2024-2026 年营收和毛利率将保持增长 (亿元)	29
表 9: 公司 2024 年估值水平低于可比公司均值.....	30

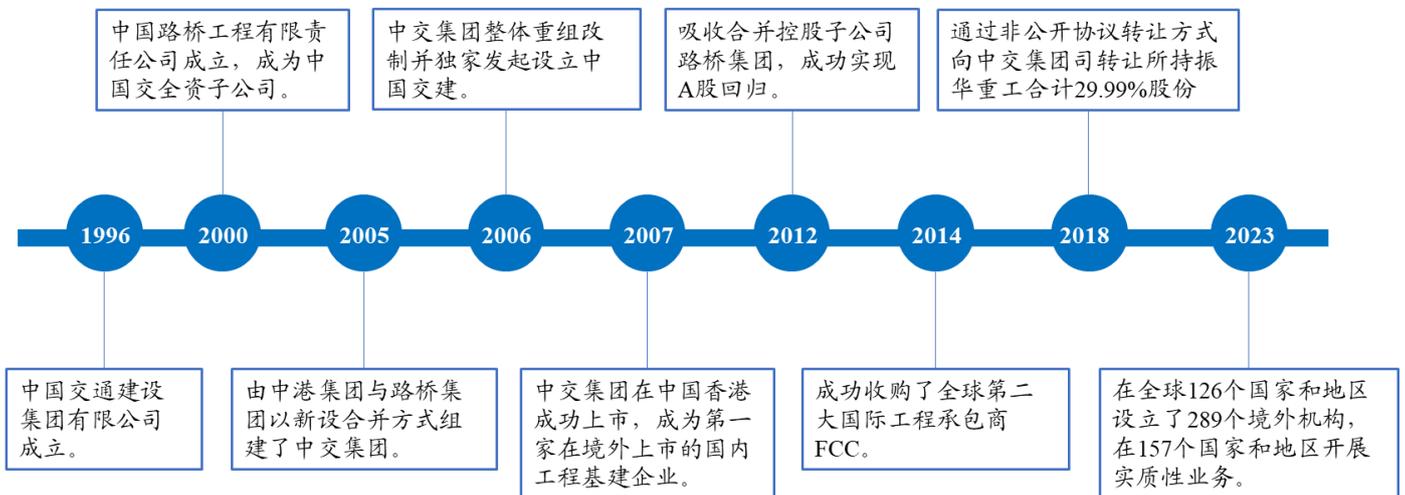
1、交通基建龙头，围绕大城市、大交通稳健扩张

中国交通建设集团有限公司（以下简称“中国交建”“公司”）是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，为客户提供涵盖基建项目各阶段的综合解决方案。公司在中国香港、上海两地上市，位居 2023 年《财富》世界 500 强第 63 位。

1.1、发展相关业务历史悠久，实控人为国务院国资委

公司发展相关业务已有一百多年历史，产品和服务遍及全球 150 多个国家，中交集团有 60 多家全资、控股子公司，有作为中国诸多行业先行者的百年老店。控股股东中交集团在全球 126 个国家和地区设立了 289 个境外机构，在 157 个国家和地区开展实质性业务。

图1：公司相关业务发展历史悠久



资料来源：公司官网、公司 A 股招股说明书、开源证券研究所

图2：中交集团在全球 157 个国家和地区开展实质性业务

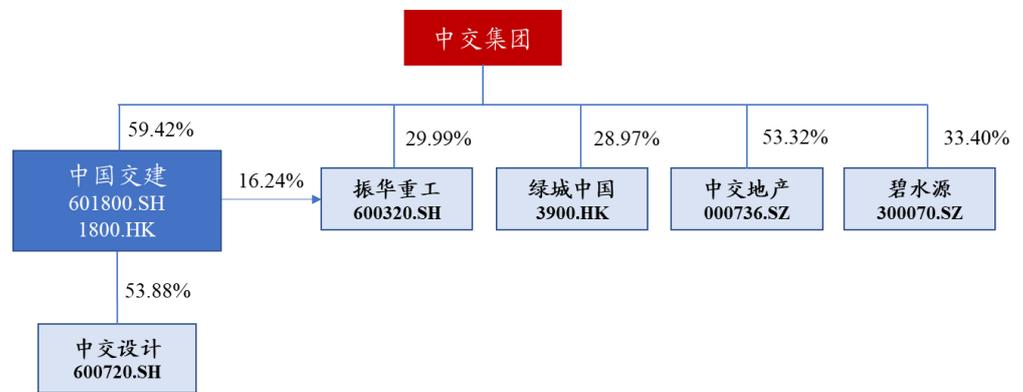


资料来源：公司官网

2005年12月，国务院国资委安排中港集团与路桥集团以新设合并方式组建了中交集团；2006年10月，由中交集团经过整体重组改制成立中国交建，中国交建成为中交集团业务运营和管理的主体；2006年12月公司在中国香港联交所上市交易，同时在2012年3月以公开募资和换股吸收合并子公司路桥集团的方式在上海证券交易所上市交易。

公司实控人中交集团由国务院国资委全资及直接拥有，截至2024年4月29日，中交集团对公司持股约96.7亿股，包含93.7亿股A股和3.0亿股H股，约占公司已发行股份总数的59.42%。2023年，中交集团世界500强排名第63位，连续17年荣膺ENR全球最大国际承包商中资企业首位，连续18年获国务院国资委央企经营业绩考核A级，经营成绩优秀。公司作为中交集团主要控股子公司，对其经营成绩起着重要作用。

图3：截至2024年4月29日中交集团对公司持股占比59.42%



资料来源：公司官网、开源证券研究所

1.2、管理层工程经验丰富，股权激励充分

公司管理层拥有较为丰富的工程管理经验，在港口海道、土木建造、能源电力等多个领域拥有高级资质，有4位董事是享受国务院政府特殊津贴专家，对公司业务经营决策做出正向引导。

表1：公司管理层拥有较为丰富的工程管理经验

姓名	职务	主要工作经历
王彤宙	执行董事、 董事长	王先生拥有丰富的经营管理经验，历任中交集团总经理、公司总裁等，拥有经济学博士学位，是正高级工程师、英国皇家特许建造师、享受国务院政府特殊津贴专家，自2020年10月起担任公司执行董事、董事长。
王海怀	执行董事、 总裁	王先生于1991年加入公司，拥有丰富的经营管理经验，历任公司副总裁，中交集团副总经理等，是正高级工程师、高级经济师、享受国务院政府特殊津贴专家，自2021年4月起担任公司总裁，2021年6月起担任公司执行董事。
刘翔	执行董事	刘先生拥有丰富的企业管理经验，历任航天科工集团纪检监察部部长、党组纪检组副组长、人力资源部部长等，是研究员级高级政工师，自2021年6月起担任公司执行董事。
孙子宇	执行董事	孙先生于1983年加入公司，拥有丰富的经营管理经验，历任中交集团总工程师，公司海外事业部总经理、本公司副总裁等，是正高级工程师、英国皇家注册土木工程师、英国皇家注册建造师、享受国务院特殊津贴专家，自2022年2月起担任公司执行董事。

姓名	职务	主要工作经历
米树华	非执行董事	米先生拥有丰富的企业生产经营管理经验，历任国家能源投资集团有限责任公司副总经理、党组成员等，是正高级工程师，自 2022 年 2 月起担任公司非执行董事。
刘 辉	独立非执行董事	刘先生拥有丰富的建筑、工程建设和科研管理经验，历任中国中铁股份有限公司副总裁、党委常委、总工程师等，是正高级工程师，享受国务院政府特殊津贴专家，自 2022 年 2 月起担任公司独立非执行董事。
陈永德	独立非执行董事	陈先生拥有丰富的金融、证券、财务经验，获经济学硕士学位，拥有澳大利亚资深注册会计师资格 FCPA (Aust.)，自 2022 年 2 月起担任公司独立非执行董事。
武广齐	独立非执行董事	武先生拥有丰富的企业管理经验，曾任中国长江电力股份有限公司独立董事，是教授级高级经济师、注册高级企业风险管理师、国际注册内部审计师，自 2022 年 2 月起担任公司独立非执行董事。
周孝文	独立非执行董事	周先生拥有丰富的交通运输、建筑及工程建设、规划经验，历任国铁集团工程设计鉴定中心主任、首席勘察设计专家等，是正高级工程师，全国工程勘察设计大师，自 2022 年 2 月起担任公司独立非执行董事。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司于 2022 年推出限制性股票激励计划实施考核管理办法，激励对象包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员和核心骨干员工。激励计划授予的限制性股票，在解除限售期的 3 个考核会计年度（2023-2025 年）中，分年度进行绩效考核。

表2：公司激励计划授予的限制性股票分年度进行绩效考核

解除限售期	业绩考核目标
首次及预留授予第一个解除限售期	(1) 以 2021 年业绩为基数，2023 年净利润复合增长率不低于 8%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；(2) 2023 年加权平均净资产收益率不低于 7.7%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均水平；(3) 2023 年完成国务院国资委经济增加值 (EVA) 考核目标。
首次及预留授予第二个解除限售期	(1) 以 2021 年业绩为基数，2024 年净利润复合增长率不低于 8.5%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；(2) 2024 年加权平均净资产收益率不低于 7.9%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均水平；(3) 2024 年完成国务院国资委经济增加值 (EVA) 考核目标。
首次及预留授予第三个解除限售期	(1) 以 2021 年业绩为基数，2025 年净利润复合增长率不低于 9%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业平均水平；(2) 2025 年加权平均净资产收益率不低于 8.2%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均水平；(3) 2025 年完成国务院国资委经济增加值 (EVA) 考核目标。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司于 2023 年 5 月和 2024 年 1 月分两批次对限制性股票进行授予，两次授予人数达 790 人，获授限制性股票 11440 万股，对应股票占比约 1.12%。

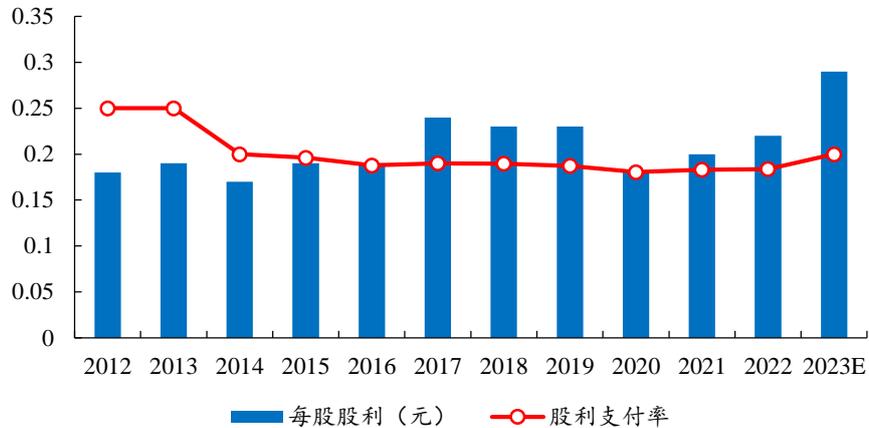
表3：公司分两批次对限制性股票进行授予

授予日	授予人数	获授限制性股票数量 (万股)	占公司 A 股普通股总额的比例	授予价格 (元/股)
2024 年 1 月 26 日	132	1645	0.14%	5.06
2023 年 5 月 4 日	658	9795	0.98%	5.33

数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司自上市以来现金分红比例保持相对稳定，股利支付率（现金分红总额/归母净利润）均超过 18%。2023 年公司拟每股派发 0.29 元股息，拟分配的现金红利总额拟分配的现金红利总额，占归母净利润约 20%。

图4：公司自上市以来股利支付率保持相对稳定

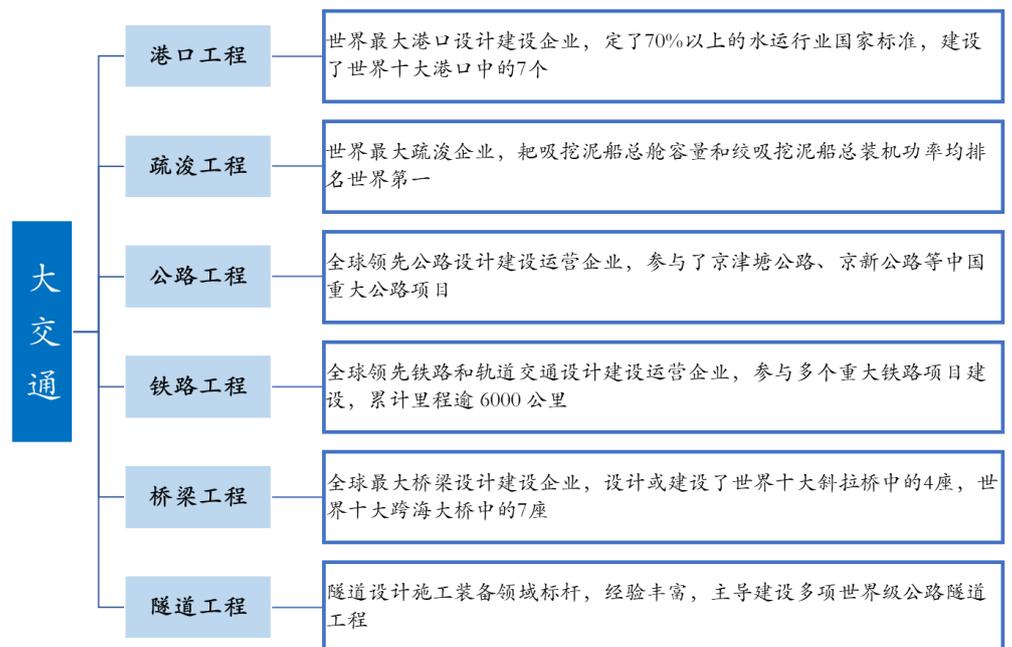


数据来源：公司公告、Wind、开源证券研究所

1.3、围绕大城市、大交通，营收及新签合同保持增长

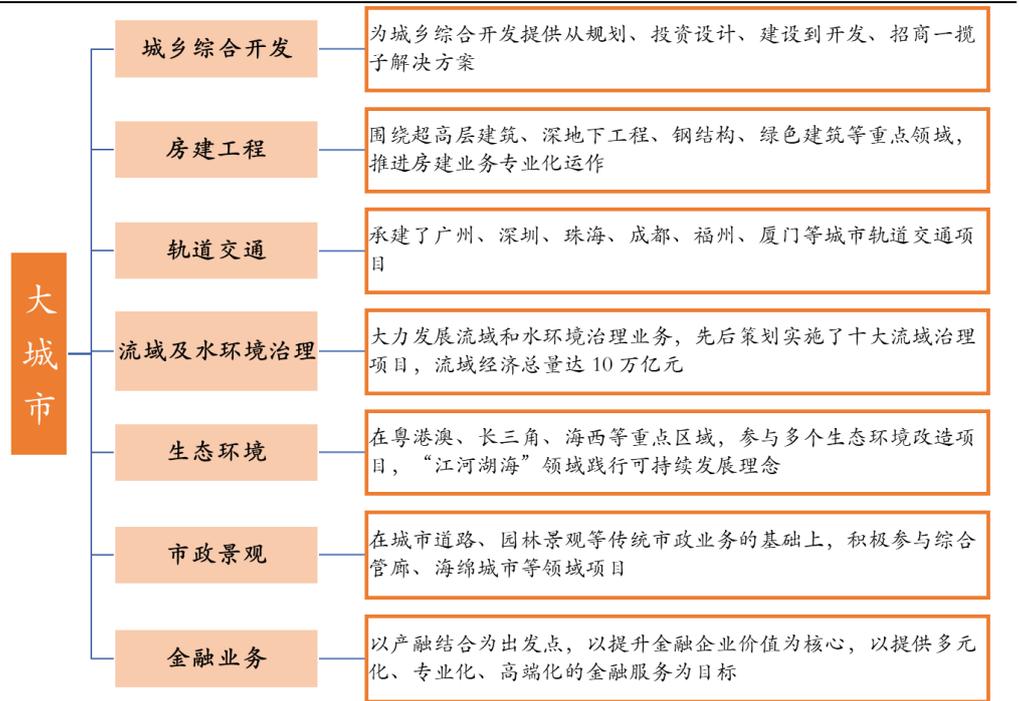
公司围绕“大交通”、“大城市”，核心业务领域分别为基建建设、基建设计和疏浚业务，业务范围主要包括国内及全球港口、航道、道路与桥梁、铁路、城市轨道交通、市政基础设施、吹填造地、流域治理、水利水电、建筑及环保等相关项目的投资、设计、建设、运营与管理，为客户提供涵盖基建项目各阶段的综合解决方案。

图5：公司大交通概念包含 6 大工程业务



资料来源：公司官网、开源证券研究所

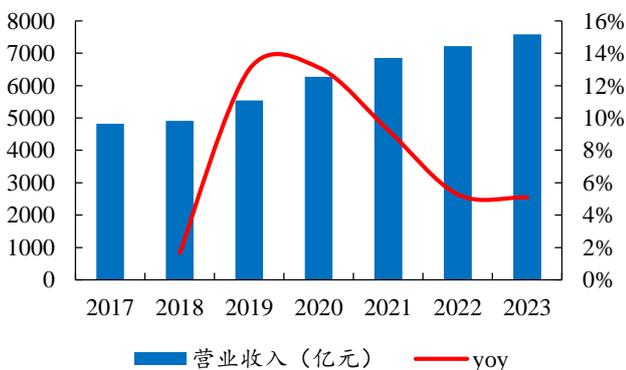
图6：公司大城市概念包含 7 大业务领域



资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司收入来源主要为项目中标签订合同额，项目开始前通常按照合同总金额的 10%-30% 收取预付款，然后按照月或定期根据进度结算款项。2023 年公司实现收入 7586.8 亿元，同比增长 5.1%，其中来自境外收入同比增长 17.78%，收入占比约 15%。从各板块营收构成来看，基建建设营收占比自 2017 年以来均超 80%，为公司核心主业，2023 年基建建设、基建设计、疏浚业务、其他业务收入占比分别为 84.7%、6.0%、6.8%、2.5%。

图7：公司 2023 年营业收入同比增长 5.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：基建建设营收占比自 2017 年以来均超 80%



数据来源：Wind、开源证券研究所

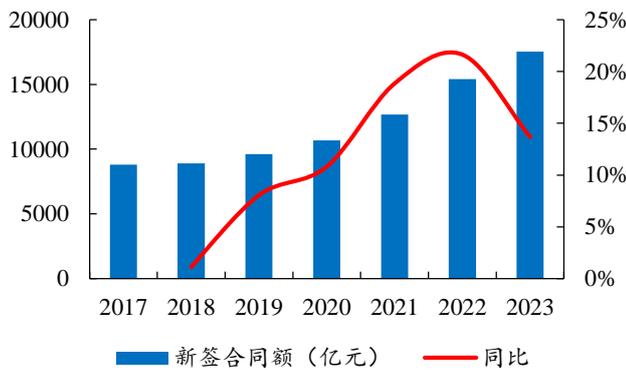
公司 2023 年新签合同额 17532.15 亿元，完成年度目标的 104%，同比增长 13.68%，自 2020 年以来保持超 10% 的增速，增量主要源自境外工程、城市建设、港口桥梁国

家战略重点项目等建设需求。公司 2023 年于境外新签合同额为 3197.5 亿元，同比增长 47.5%，约占新签合同额 18.2%，截至 2023 年末公司已在 139 个国家和地区开展业务。2024 年公司新签合同额目标计划为同比增速不低于 13.5%，对应新签合同金额 19899 亿元。

从各业务板块新签合同看，基建建设新签合同额占比自 2017 年以来均超 85%，2023 年基建建设、基建设计、疏浚业务、其他业务新签合同额占比分别为 88.9%、3.2%、6.8%、1.1%。按照公司股比确认基础设施等投资类项目合同额为 2086.18 亿元，预计在设计与施工环节可承接的建安合同额为 1501.40 亿元。

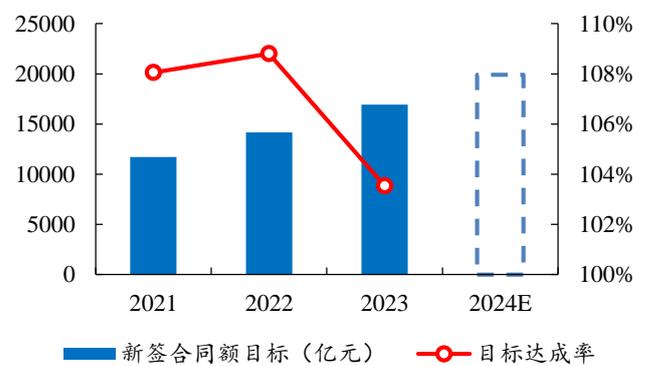
截至 2023 年末，公司持有在执行未完成合同金额为 34506.59 亿元，同比增长 1.8%，其中未开工和在建合同额分别占比 25.4% 和 74.6%。各业务板块在执行未完成合同构成中，截至 2023 年末基建建设、基建设计、疏浚业务、其他业务新签合同额占比分别为 86.6%、4.5%、8.1%、0.9%，预计未来公司收入构成中基建建设收入来源仍将维持超 80% 的占比。

图9：公司 2023 年新签合同额同比增长 13.68%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：公司 2021 年来新签合同目标达成率均超 100%



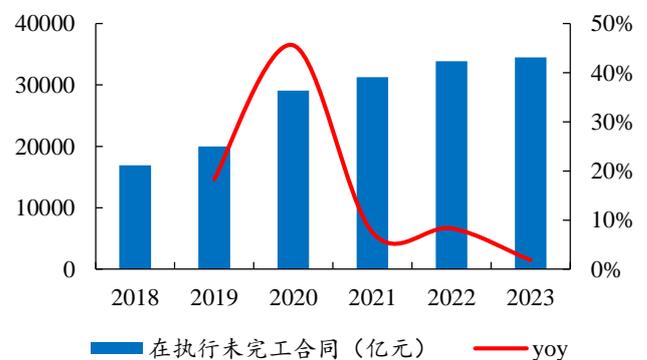
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图11：2023 年基建建设业务新签合同额占比 86.6%



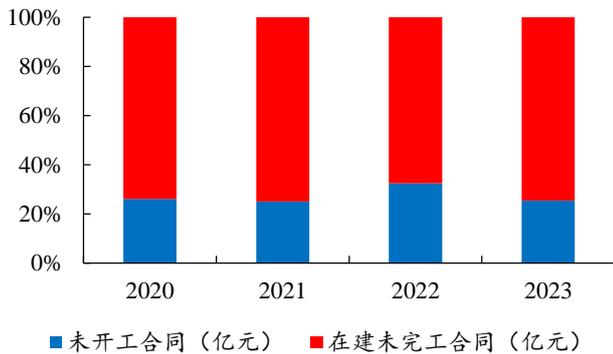
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图12：截至 2023 年末公司在执行未完工合同同比增长 1.8%



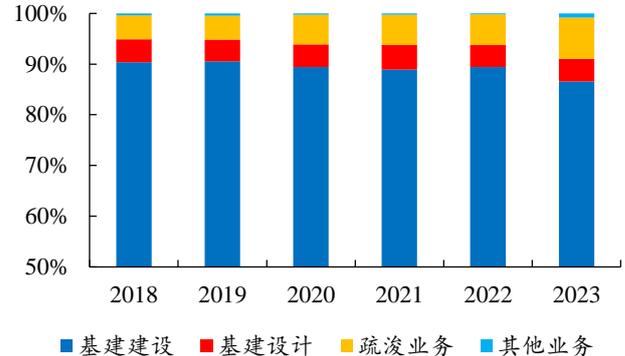
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图13: 2023 年公司未开工和在建合同额分别占比 25.4% 和 74.6%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图14: 公司截至 2023 年末基建建设在执行未完工合同额占比 86.6%

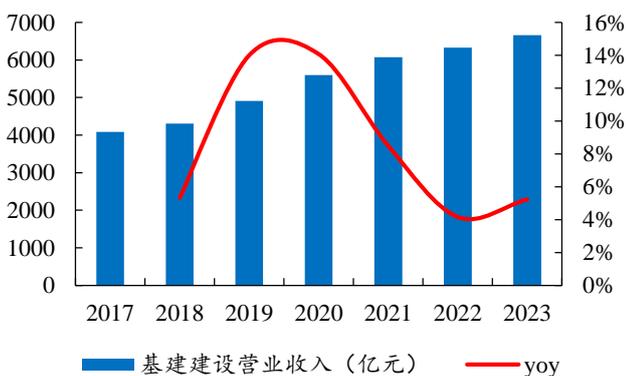


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2、基建建设核心主业，海外业务进展迅速

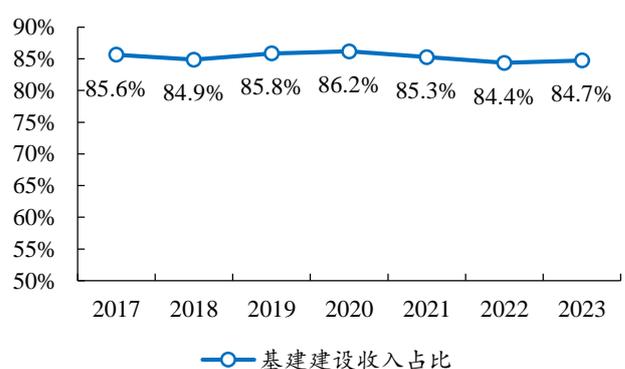
公司基建建设业务范围主要包括在国内及全球兴建港口、道路与桥梁、铁路、水利水电、城市轨道交通、市政基础设施、建筑及环保等相关项目的投资、设计、建设、运营与管理，可划分为港口建设、道路与桥梁、铁路建设、城市建设、海外工程等。基建建设业务作为公司核心主业，是最大的收入来源，2023 年收入达 6658.7 亿元，同比增长 5.2%，收入占比 84.7%，2017 年来均保持 80% 以上占比；毛利率 11.57%，增加 0.97 个百分点。基建建设收入及毛利率提升，主要由于海外业务和境内现汇项目贡献增加，项目管理水平提升所致。

图15: 公司 2023 年基建建设业务收入同比增长 5.2%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 公司 2023 年基建建设主营占比 84.7%



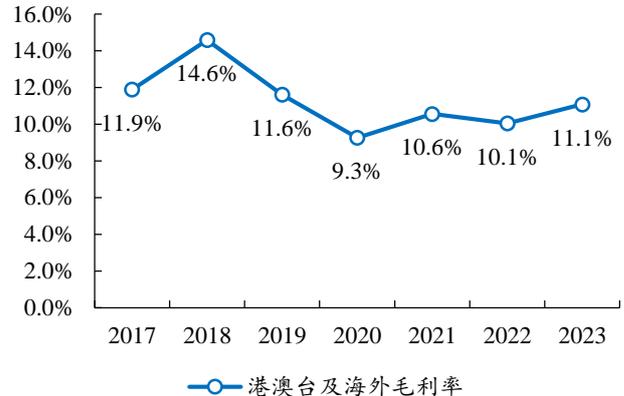
数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 公司 2023 年基建建设毛利率提升 0.97 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 公司 2023 年港澳台及海外业务毛利率提 1.0 个百分点



数据来源: Wind、开源证券研究所

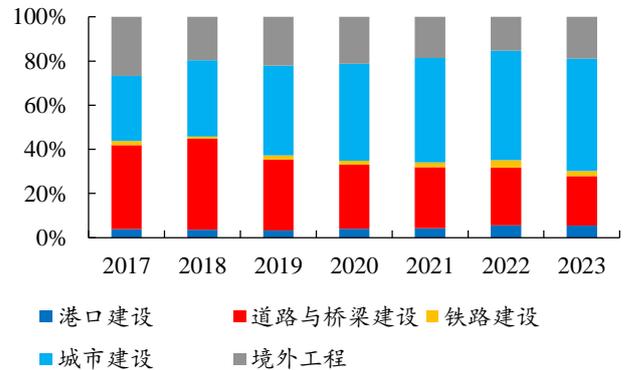
公司 2023 年新签基建建设合同 15584.8 亿元, 同比增长 14.0%。截至年末在执行未完成合同金额 29879.2 亿元, 同比下降 1.4%。分业务类型看, 城市建设新签合同占比呈增长趋势, 港口建设新签合同近两年总额较大。

图19: 公司 2023 年基建建设新签合同同比增长 14.0%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图20: 公司城市建设订单新签合同占比呈增长趋势



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

2.1、港口建设: 国内最大港口建设企业, 竞争优势明显

沿海港口投资热点在国际枢纽海港和南北海上运输通道建设, 国家能源资源战略储备基地等领域, 交通运输部规划到 2025 年新增国家高等级航道 2500 公里左右, 整体建设需求较充足。公司是中国最大的港口建设企业, 制定了 70% 以上的水运行业国家标准, 建设了世界 10 大港口中的 7 个, 承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头, 例如宁波舟山港、世界最大的集装箱港区上海洋山港、航道等级最高的人工深水港口天津港等。

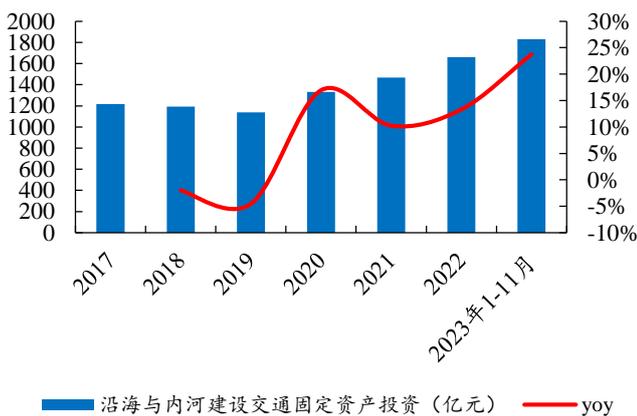
图21：公司承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头



资料来源：公司官网

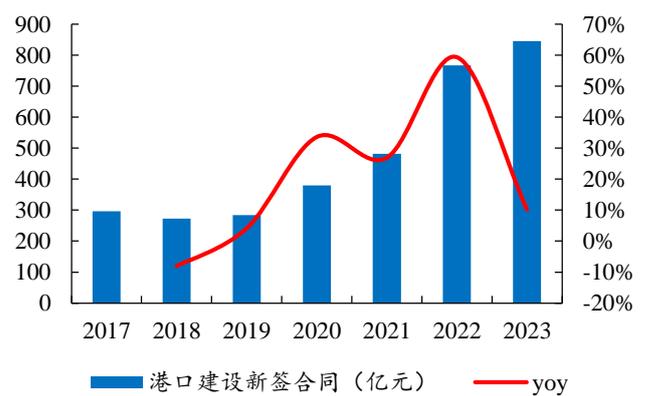
根据交通运输部数据，2023年1-11月沿海与内河建设交通固定资产投资完成1829亿元，同比增长23.7%。公司2023年成功落地平陆运河主体工程、深圳港盐田港区东作业区集装箱码头一期工程、岷江老木孔航电枢纽工程等重点项目，全年新签港口建设合同额845.2亿元，同比增长10.2%，占基建建设业务的5.4%，其中来自基础设施等投资类项目确认的合同额为5.8亿元。

图22：公司2023年1-11月沿海与内河建设交通固定资产投资完成同比增长23.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：公司2023年新签港口建设合同额同比增长10.2%



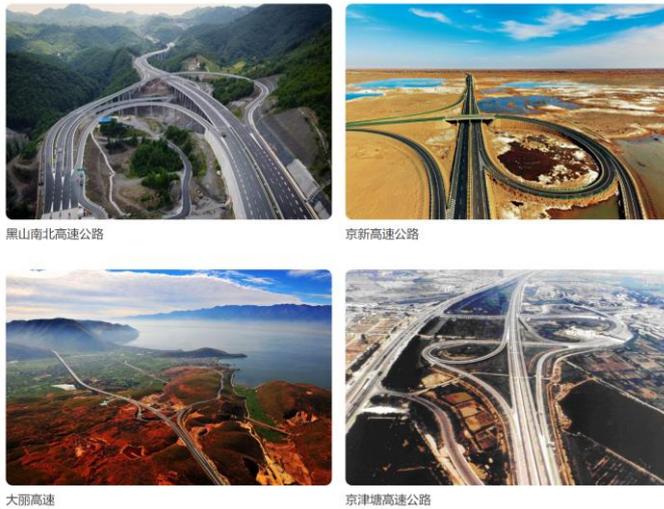
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.2、道路与桥梁建设：新签订单微降，多领域竞争优势明显

公司是全球领先的道路与桥梁建设运营企业，在高速公路、高等级公路以及跨江、跨海桥梁建设方面具有明显的技术优势和规模优势。公路方面，公司实现了从

单一产业链到全产业链的基础设施全生命周期、全过程一体化咨询服务产业格局，参与了亚、非、拉美等多条区域核心公路工程。桥梁方面，公司设计或建设了世界十大斜拉桥中的4座，世界十大悬索桥中的5座，世界十大高山峡谷桥中的8座，世界十大跨海大桥中的7座。

图24：公司参与设计建造了多条国内外核心公路工程



资料来源：公司官网

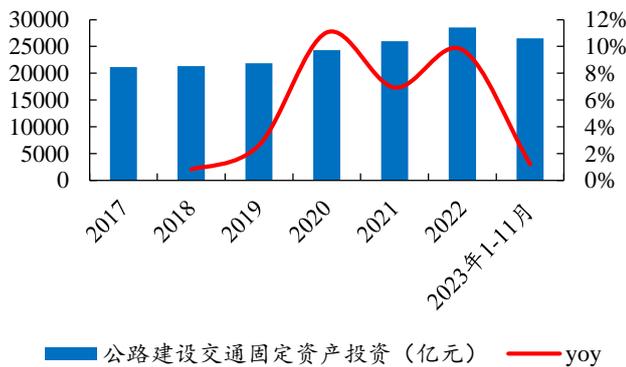
图25：公司参与设计建造了多座国内外著名桥梁



资料来源：公司官网

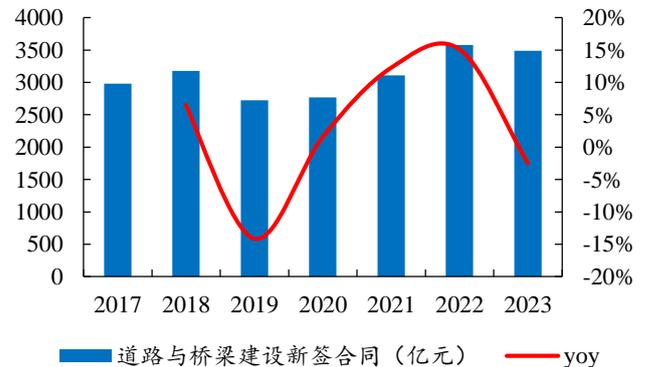
根据交通运输部数据，2023年前11月公路建设交通固定资产投资完成26487亿元，同比增长1.2%。公司2023年参与建设了多个国内优质公路项目，继续领军长大桥、长大直径盾构核心技术，成功中标国道209王官黄河大桥、金沙江特大桥、泉州百崎通道。公司全年新签道路与桥梁建设合同额3490.1亿元，同比下降2.5%，占基建建设业务的22.4%，其中来自基础设施等投资类项目确认的合同额为380.8亿元。

图26：公司2023年公路建设交通固定资产投资完成额同比增长1.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：公司2023年新签道路与桥梁建设合同额同比下降2.5%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.3、铁路建设：“中交铁道”品牌名片国际影响力深远

公司是我国铁路建设的主力军，但与中国中铁和中国铁建两家传统铁路基建企业的市场份额还有较大差距。境外市场，公司成功进入非洲、东南亚等铁路建设市

场，建设并运营肯尼亚蒙内铁路等“一带一路”倡议的标志性工程，推动中国铁路建设标准走向世界。

图28：公司承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头

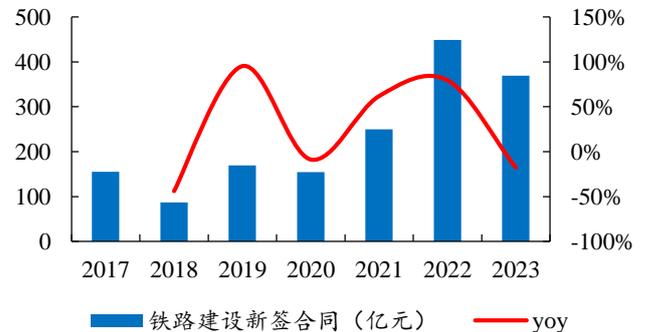
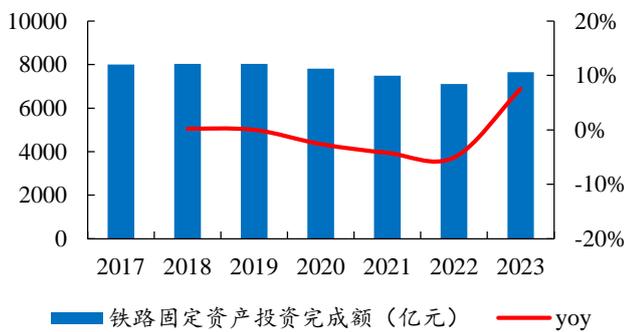


资料来源：公司官网

根据国家铁路局数据，2023年国内铁路固定资产投资完成额7645亿元，同比增长7.5%。2023年公司大力推进城际铁路，加快发展市域铁路，全国最长铁路隧道易贡隧道进入正洞掘进名。公司全年于境内新签铁路建设合同额369.2亿元，同比下降17.7%，占基建建设业务的2.4%，从发包量来看，公司市场份额3.77%，为行业第三名，路外第一。

图29：公司2023年铁路固定资产投资完成额同比增长7.5%

图30：公司2023年新签铁路建设合同额同比下降17.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.4、城市建设：广泛参与房建城建，布局新兴产业

公司城市建设板块是为城乡综合开发提供从规划、投资、设计、建设到开发、招商一揽子解决方案，包括土地开发整理、交通及市政基础设施设计建设、地产及

商业设施建设开发等，同时公司加快生态环保、城市水环境治理等新兴产业布局，努力培育新的增长点。

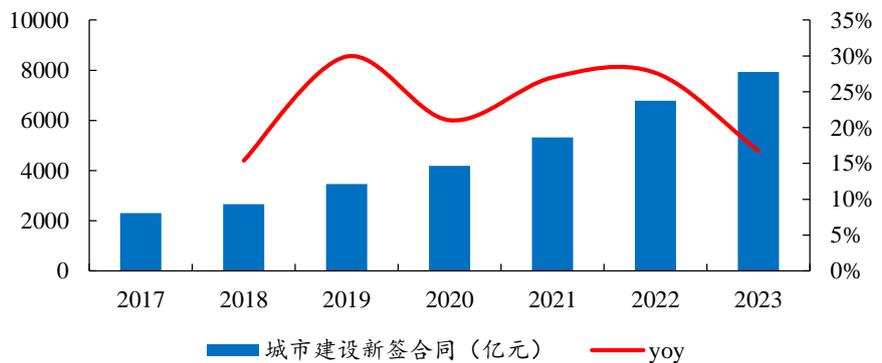
图31：公司城市建设板块包含多项建设和生态修复业务



资料来源：公司官网

2023年，公司面对接新型城镇化战略，签约了海口和上海两大城市更新项目，在民生房建领域深耕拓展，发力城市复杂交通、智慧停车等技术含量较高的细分领域，参与流域治理、污水处理项目，落地多个海上风电安装运维项目。年内公司于境内新签城市建设合同 7929.1 亿元，同比增长 16.8%，占基建建设业务的 50.9%，其中来自基础设施等投资类项目确认的合同额为 1559.8 亿元。

图32：公司 2023 年新签城市建设合同同比增长 16.8%



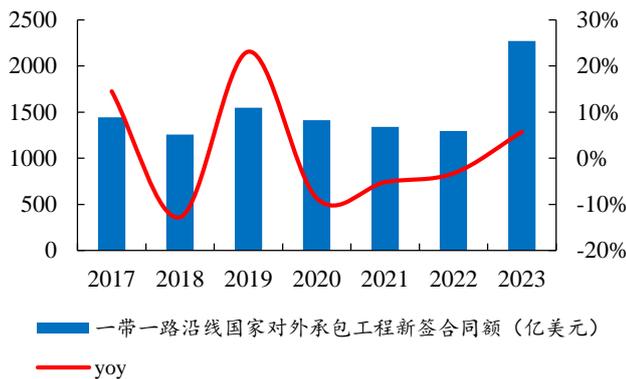
数据来源：公司公告、开源证券研究所

2.5、海外工程：合同额增速显著，竞争优势明显

据商务部数据，2023年我国对外投资合作平稳发展，我国企业在“一带一路”

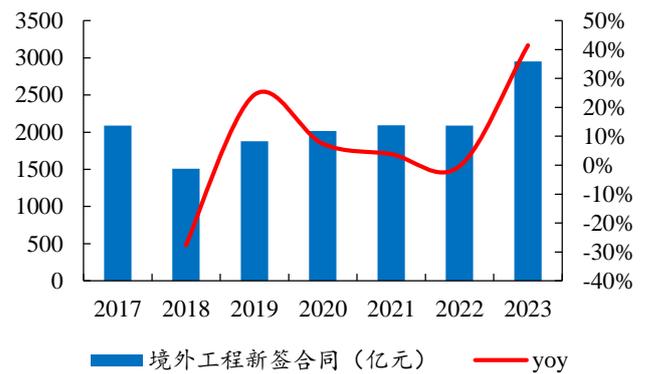
共建国家承包工程签合同额 2271.6 亿美元，增长 5.7%。公司海外基建建设业务包括各类大型基础设施项目，立足全球视角，发挥主业优势，以第三届“一带一路”高峰论坛为契机，全力推进交通基础设施互联互通和沿线民生改善，主动贡献中国智慧与中国方案。2023 年，公司基建建设业务中境外工程新签合同额 2951.3 亿元，同比增长 41.5%，占基建建设业务的 18.9%，来自于基础设施等投资类项目确认的合同额为 135.62 亿元。其中城市建设、道路与桥梁、城市轨交、港口、铁路、其他分别占境外工程新签合同额的 33%、25%、11%、11%、8%、12%。

图33：2023 年我国企业在“一带一路”共建国家承包工程签合同额增长 5.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：公司 2023 年境外工程新签合同额同比增长 41.5%



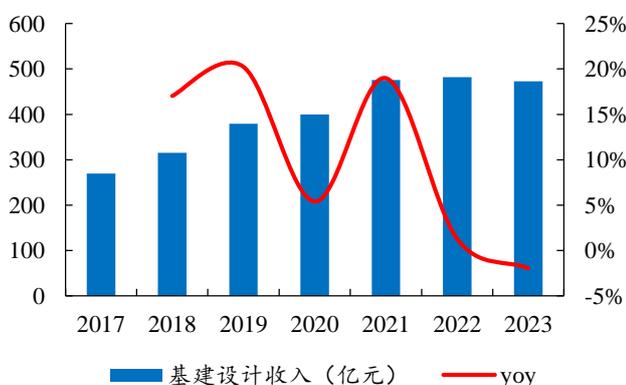
数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、设计业务重组上市成功，疏浚市场具备绝对影响力

3.1、基建设计：稳健经营，中交设计挂牌上市

公司在港口、公路、桥梁及隧道等设计相关领域拥有明显优势，2023 年公司基建设计业务收入 472.6 亿元，同比下降 2.0%；毛利率达 18.6%，同比提升 2.6 个百分点。合同情况看，公司 2023 年新签基建设计合同额 559.7 亿元，同比增长 2.0%，截至 2023 年末公司持有在执行未完成合同金额为 1542.6 亿元。

图35：2023 年公司基建设计收入同比下降 2.0%



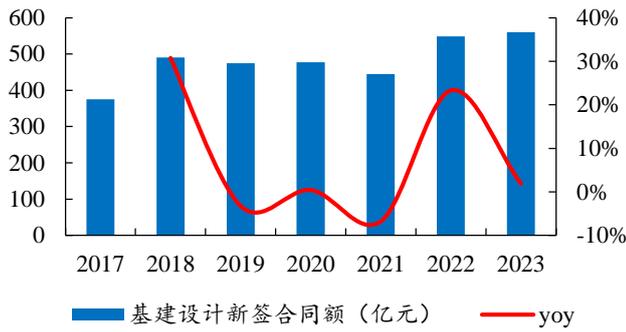
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2023 年公司基建设计毛利率为 18.6%



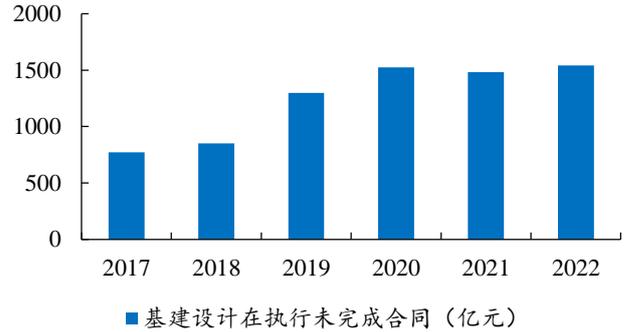
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2023年公司基建设计新签合同额同比增长2.0%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

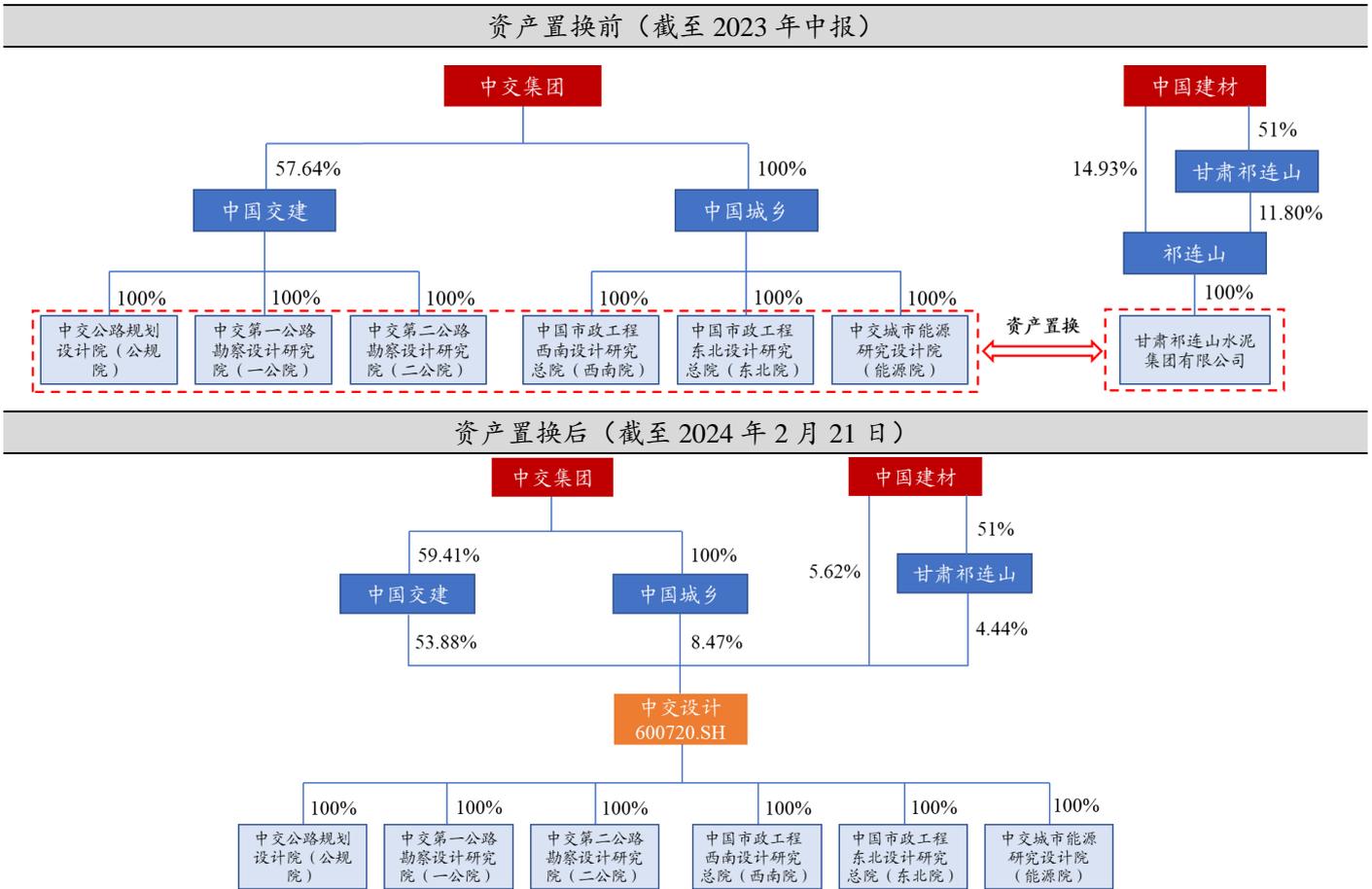
图38：2023年公司基建设计在执行未完成合同金额充足



数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司以市场化借壳上市的方式，拆分公规院、一公院、二公院重组上市，与中国建材集团旗下甘肃祁连山水泥集团有限公司100%股权进行置换。资产交割完成后，中交集团设计板块专业化整合初步完成，2023年12月，中交设计（600720.SH）正式挂牌，将成为国内最大的设计类上市公司，截至2023年末中国交建对中交设计持股53.88%。铁路基建设计业务方面，公司主要业务分布于海外铁路项目以及国内轨道交通项目。

图39：资产重组完成后，截至2023年末公司对中交设计持股53.88%



资料来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、疏浚业务：世界最大的疏浚企业，收入及合同额保持增长

公司是中国乃至世界最大的疏浚企业，拥有目前中国最大、最先进的疏浚工程船舶团队，耙吸挖泥船及绞吸船的规模居全球首位，制定多项疏浚行业国际标准，在中国沿海疏浚市场有绝对影响力。

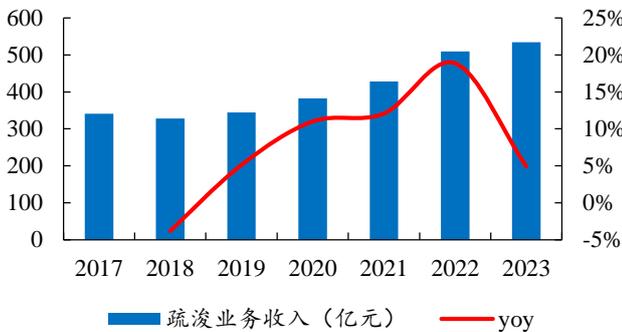
图40：作为世界最大疏浚企业，公司承建了国内外多个大型疏浚工程



资料来源：公司官网

伴随国家“四横四纵两网”总体布局的铺开，沿海港口智慧升级、内河高等级航道整治、流域生态治理保护有望迎来市场机遇。2023年公司着手投资建造和购置重大疏浚船舶装备，落地了洞庭湖生态修复试点项目、平陆运河航道工程、福建罗源牛坑湾港口及加工物流区填海工程、重庆藻渡水库等多项重大项目中标，在湖库清淤、内河航道、水利工程等转型领域取得突破。2023年公司疏浚业务收入534.4亿元，同比增长4.9%；毛利率13.1%，自2021年以来保持相对平稳。年内公司新签疏浚业务合同额1191.9亿元，同比增长11.8%，截至2023年末在执行未完成合同额达2786亿元，同比增长36.0%。

图41：2023年公司疏浚业务收入同比增长4.9%



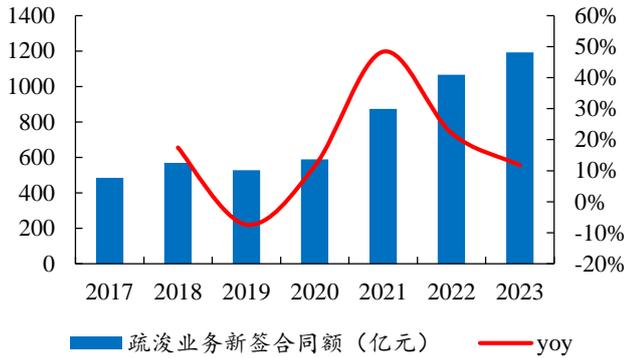
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2023年公司疏浚业务毛利率为13.1%



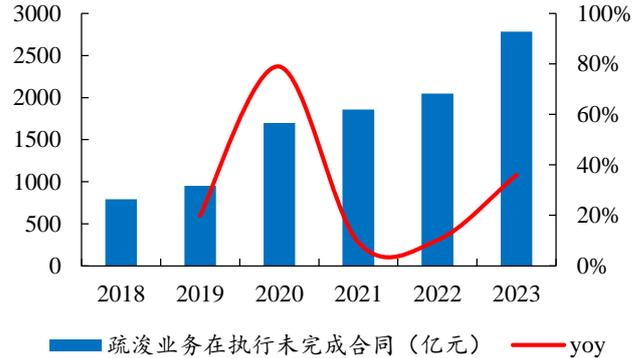
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：2023年公司疏浚业务新签合同额同比增长11.8%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图44：2023年公司疏浚业务在执行未完成合同金额充足



数据来源：公司公告、开源证券研究所

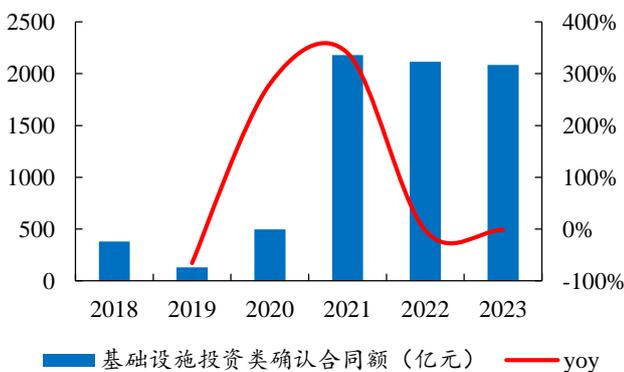
公司除基建建设、基建设计、疏浚业务之外的其他业务包括：全产业链盾构机的装备制造、物资集中采购、金融产业支撑等。2023年公司盾构装备成套技术实现全产业链发展，新签合同额为195.7亿元，同比增长43.5%，截至2023年末在执行未完成合同额达299亿元。

4、基建投资项目稳步推进，持续优化“大城市”布局

4.1、严控投资总量，基建投资额保持稳定

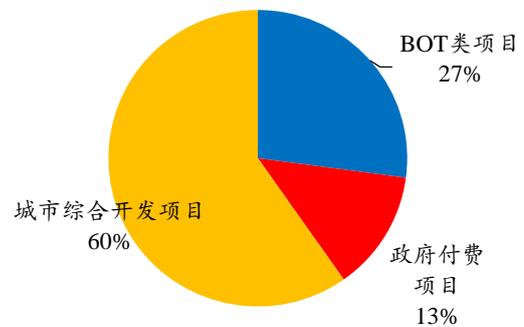
公司在基建投资领域坚持价值投资理念，优化投资“区域结构、业务结构、周期结构、盈利结构、现金流结构”，“大城市”领域投资模式不断成熟，投资质效不断提升。公司2023年来自基础设施等投资类项目确认的合同额2086.2亿元，同比下降1.4%，近三年均稳定超过2000亿元，其中BOT类项目、政府付费项目、城市综合开发项目的确认的合同额占比分别为27%、13%和60%，预计可承接的建安合同金额为1501.4亿元。

图45：2023年公司基础设施等投资类项目确认的合同额下降1.4%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图46：2023年公司城市综合开发项目确认的合同额占比60%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司已进入运营期的项目以高速公路为主，2023 年运营收入为 76.94 亿元，净亏损为 19.45 亿元。截至 2023 年末，公司特许经营权类在建项目大部分为高速公路项目。

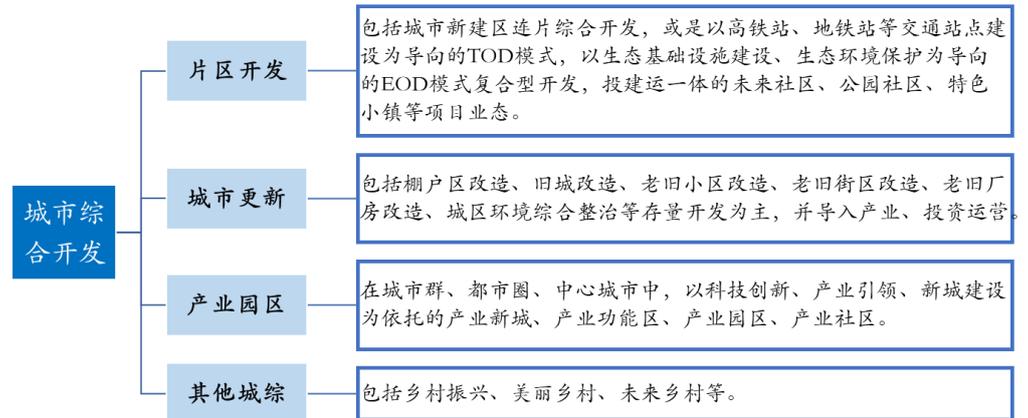
表4：公司已进入运营期的项目以高速公路为主

序号	项目名称	累计投资金额 (亿元)	本期运营收入 (亿元)	收费期限(年)	已收费期限(年)
1	云南省新嵩昆、宣曲、蒙文砚高速公路	273.59	11.26	30	6
2	贵州省道瓮高速公路	265.99	7.62	30	8
3	贵州省江瓮高速公路	142.46	8.43	30	8
4	柬埔寨金边-西哈努克港高速公路项目	128.43	2.49	50	0.5
5	贵州省贵黔高速公路	92.23	4.52	30	7
6	贵州省沿德高速公路	75.23	1.47	30	8
7	贵州省贵都高速公路	74.35	5.24	30	12.8
8	尼日利亚莱基港特许经营权	62.71	2.6	45	0.7
9	陕西省榆佳高速公路	61.38	2.89	30	10
10	重庆永江高速公路	60.24	1.13	30	9
11	重庆丰涪高速公路	59.82	3.01	30	10
12	重庆丰石高速公路	55.7	1.63	30	10
13	广东省佛山广明高速公路	51.86	6.14	25	14.5
14	牙买加南北高速公路	51.37	3.84	50	8
15	福建省泉厦漳城市联盟路泉州段项目	49.5	1.1	24	3
16	湖北省武汉沌口长江大桥项目	48.6	2.55	30	6
17	肯尼亚内罗毕快速路 BOT 项目	46.91	2	27	0.5
18	湖北省咸通高速公路	31.25	1.23	30	10
19	其他	176.26	7.79	-	-

数据来源：公司公告、开源证券研究所

4.2、优化“大城市”布局，深度参与城市更新业务

公司坚持“建设城市、运营城市、发展城市”理念，全力优化“大城市”业务布局，提高城市规划建设和治理水平，加快转变超大特大城市发展方式，实施城市更新行动，加强城市基础设施建设，打造宜居、韧性、智慧城市。2023 年公司“大城市”业务实现新签合同额 7449 亿元，同比增长 18.7%。公司抓住三大工程建设窗口，深度参与城市更新业务，2023 年城市综合开发业务实现新签合同额 1246.7 亿元。

图47：公司城市综合开发业务覆盖了四大板块


资料来源：公司推介报告、开源证券研究所

公司在城市更新领域已深耕多年，综合开发模式多样，在参与复杂城市更新项目具有较强的综合开发优势。截至2023年9月，公司实施城市更新项目超10个，投资规模近千亿，覆盖了四个一线城市及核心二线城市，涵盖城中村、旧区、旧厂等，涉及有机更新、拆旧建新，模式包括一二级联动、股权收购、自有土地改造，合作方包括政府、村集体、原土地使用权人等。

表5：公司拥有较多正在实施的城市更新项目

项目	中交投资额（亿元）	实施内容/投资模式
北京石景山项目	超100亿	将城市更新内涵扩展至片区空间结构调整、产业结构升级、土地资源整理、生态环境提升、区域功能重塑等
上海青浦凤溪项目	超300亿元	整体开发策划、一级动迁整理开发（政府具体负责）、经营性物业投资建设开发运营等
广州黄埔珠江村项目	超90亿元	旧村合作改造模式，包括村民及集体物业复建地块建设、基础设施及公建配套建设和融资地块开发销售运营等
海口美兰横沟村项目	超80亿元	海南省“策划主体+实施主体+定向拿地”城市更新模式，海南省首批城市更新试点项目之一
天津红桥西站项目	近50亿元	包括改造提升工程和拆除新建工程两部分
郑州二七区粮二库项目	约50亿元	一二三级联动城市更新模式，市政基础设施、老旧社区改造、片区内整体微循环系统提升及智慧化改造工程、片区范围内住宅用地投资开发运营等
广州增城区沙滘村项目	总投资超20亿	工业园更新改造项目，包括土地整备、产业园开发及运营等，借助广深科创走廊地缘优势，打造新能源泛半导体产业高地

数据来源：公司推介报告、开源证券研究所

公司2023年新签基础设施等投资类项目中，包括了上海青浦凤溪村、广州黄埔珠江村两个城中村改造项目，郑州、海口、广州、天津等地5个城市更新项目，总投资达870亿元，预计建安合同额373亿元。

表6：公司 2023 年新签基础设施等投资类项目中权益合同额超 30 亿元的城市更新项目达 7 个

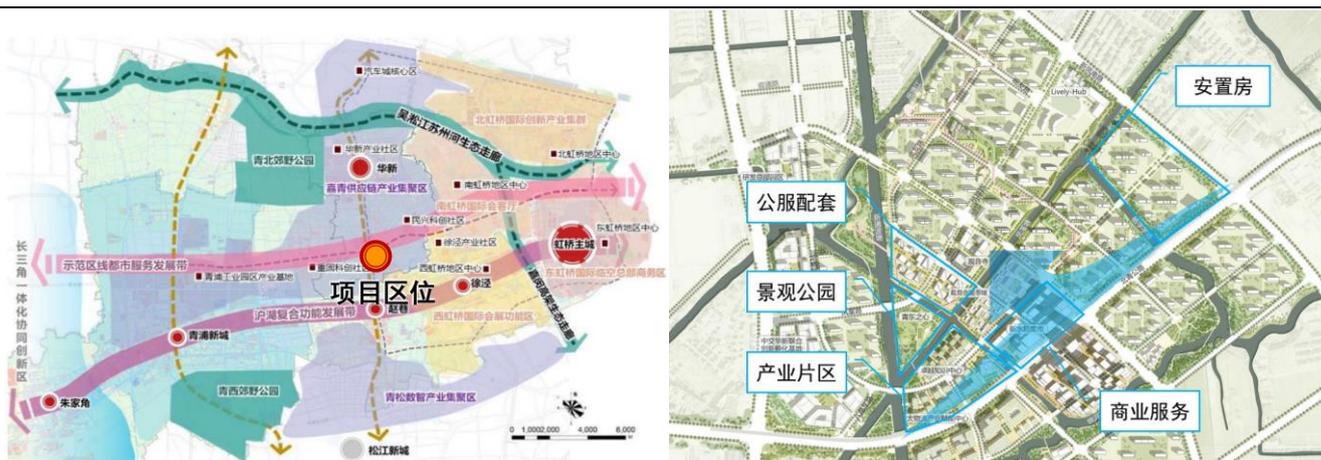
序号	项目名称	项目类型	总投资（亿元）	权益合同额（亿元）	预计建安合同额（亿元）
1	上海市青浦区华新镇凤溪社区“城中村”改造项目	城综	335.4	301.86	110.86
2	广西贵港经兴业至博白公路项目	BOT	132	132	90.73
3	武汉经开区军山新城产城融合综合开发项目	城综	124.79	108	84.4
4	浙江省瑞安市塘河新城共同富裕示范项目	城综	104.74	94.27	59.18
5	郑州市惠济区古荥城市更新（一期）项目	城综	108.65	93.23	69.99
6	柬埔寨金边至巴域高速公路项目	BOT	92.58	92.58	74.15
7	广州市黄埔区黄埔街下沙社区珠江村旧村改造项目	城综	91.79	91.79	48.57
8	常州市武进区城西长沟河片区综合开发项目	城综	83.38	84.06	45.79
9	海口市美兰区横沟村城市更新项目	城综	81.18	81.18	37.82
10	重庆市巫官高速和矿产资源开发项目	BOT	78.5	78.5	52.45
11	江津经泸州至宜宾（四川境）高速公路项目	BOT	192.62	68.33	44.15
12	天津市南开区西营门片区城市更新项目	城综	145.6	57.08	63
13	阳江市阳西县溪头镇凤凰岭矿区二期建筑用片麻岩矿采矿权项目	BOT	54.08	54.08	11.46
14	陵水县椰林镇“一河两岸”一期首开区城市更新项目 A 包、B 包	城综	62.57	50	24.19
15	临平国际未来产居生态城综合开发项目	城综	54.56	49.59	41.59
16	济南市天桥区生态智享城综合开发项目	城综	48.51	49.26	29.56
17	郑州市二七区粮二库片区城市有机更新项目	城综	44.97	45	18.17
18	宁夏（中卫）云数据中心项目	BOT	37.98	37.97	32.53
19	河南省焦作至平顶山高速公路荣阳至新密段新建工程	政府付费	99.53	37.33	44.83
20	荆州市荆开新城（南片区）基础设施及公共服务配套项目	城综	86.46	31.86	50.69
21	其他		1,776.87	448.21	467.29

数据来源：公司公告、开源证券研究所

（1）上海青浦凤溪村城中村改造项目

上海青浦凤溪村城中村改造项目占地面积约 1273 亩，是上海 2022 年同批次规模最大的城中村改造项目，项目由青浦区政府和中国交建子公司中交城投联合发起，项目总投资约 335.4 亿元。公司主要负责项目整体开发策划、引入优质资源配套、对基础设施进行优化提升、优化土地打造优质产品等。

图48：上海青浦凤溪村项目是上海 2022 年同批次规模最大的城中村改造项目



资料来源：公司推介报告

公司对于项目的改造主张构建鲜明的城市意象，打造示范区线最具备辨识度的 TOD 站点新增研发办公、人才租赁住宅业态，满足多元人群需求；通过将 TOD 站点、口袋公园、邻里中心、幼儿园等公共设施无缝连接，构建空中连廊慢行归家体系；围绕北青公路起伏有致、连续统一的风格来展现未来凤溪高品质城市风貌；深度挖掘凤溪历史文化，再现千年凤溪繁荣盛景。截至 2023 年 12 月，项目进展顺利，居住类签约率 95%，非居企业签约率 71%，累计腾房率达 87%；项目组建总银团融资 220 亿元，合作期限 12 年，覆盖项目开发全周期。

项目主打 TOD 生活场景重构，涵盖 TOD、商业、产业、生态、教育等全要素城市资源。通过改造，通过改造，项目区域内将新增超过 33 万平方米的动迁安置房，约 1.4 万平方米的教育设施，超过 2 万平方米的医疗、养老康养福利设施以及超过 1 万平方米的文化体育设施。

图49：上海青浦凤溪村项目主打 TOD 生活场景重构



资料来源：中交城投公司官网

片区内智能化改造项目于 2024 年 3 月通过交工验收，区域内二级开发联动住宅项目中交凤启虹桥已于 2023 年 10 月开盘，规划共有 38 栋、2245 户，其中保障房

192套。项目均价4.6万元/平，开盘首日去化175套，揽金约7亿，创下华新镇近三年开盘认购率及认购套数第一。

(2) 海口美兰横沟村项目

2023年5月，中交海投、中交建筑联合体中标海口市美兰区横沟村城市更新项目，预计总投资约81.18亿元，计划开发周期7年，采用“前期服务商+实施主体+一二级联动”的城市更新模式建设。项目总占地684亩，总建设体量约100万方，其中商品房地块约60.5万方、安置地块约26万方、公服地块约5.5万方、商办地块约8万方，其中，一期用地约138亩，总建筑面积约29.65万平方米。

图50：海口美兰横沟村项目主包含回迁安置房、商品房等多种业态



资料来源：中交海投城市发展建设微信公众号

截至2024年4月初，项目整体进展顺利，安置房建设正式进入主体结构施工阶段，预计年底一期5栋高层安置房将实现全面封顶。

5、盈利水平提升，融资水平稳健

5.1、归母净利润增速高于营收，费率水平呈下降趋势

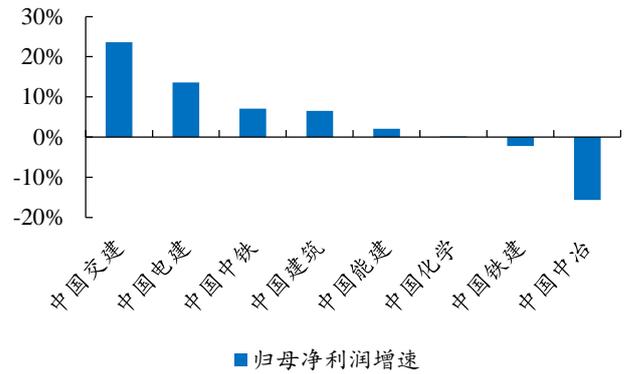
公司归母净利润自2021年以来保持增长，2023年公司实现归母净利润238.1亿元，同比增长23.6%，增速在建筑八大央企中位列首位，归母净利润增速高于营收增速，主要由于：（1）公司销售毛利率同比提升0.9个百分点至12.6%；（2）研发费用获得税项加计扣除增加、享受高新技术税收优惠的高盈利子公司数量增加，导致所得税有效税率下降；（3）由于应收账款及长期应收款损失减少，信用减值损失同比下降25.3%。

图51: 公司 2023 年归母净利润同比增长 23.6%



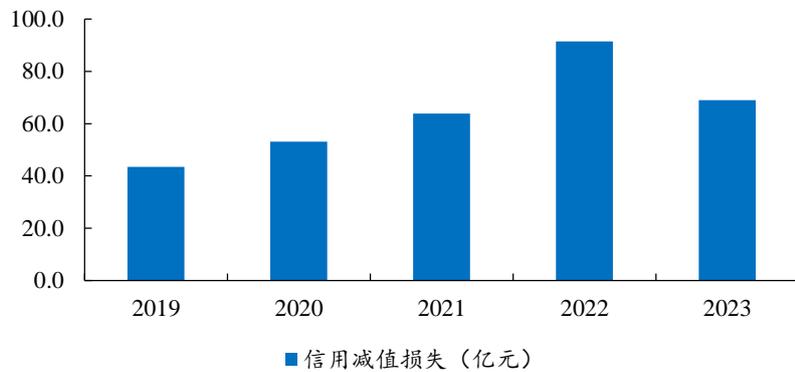
数据来源: Wind、开源证券研究所

图52: 公司 2023 年归母净利润增速排名八大央企首位



数据来源: Wind、开源证券研究所

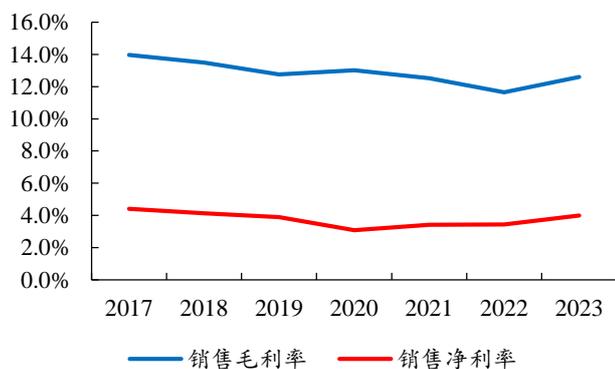
图53: 公司 2023 年信用减值损失同比下降 25.3%



数据来源: Wind、开源证券研究所

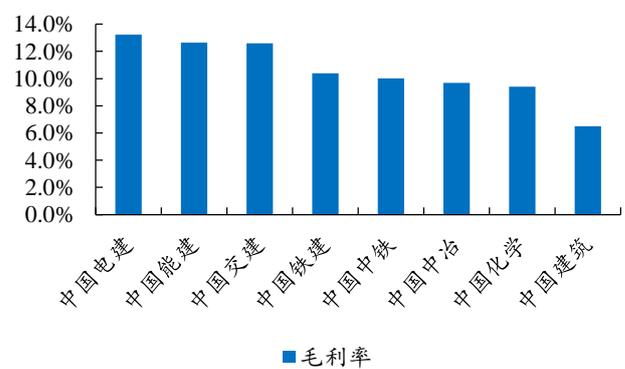
公司 2023 年销售毛利率 12.6%，在建筑八大央企中排名前列，其中基建建设和基建设计板块毛利率分别提升 1.0 和 2.6 个百分点；净利率为 4.0%，同比提升 0.5 个百分点。从费率水平看，公司自 2020 年来总体费率水平呈下降趋势，其中财务和管理费率明显压降，进一步释放公司盈利空间。

图54: 公司 2023 年销售毛利率和净利率均有所提升

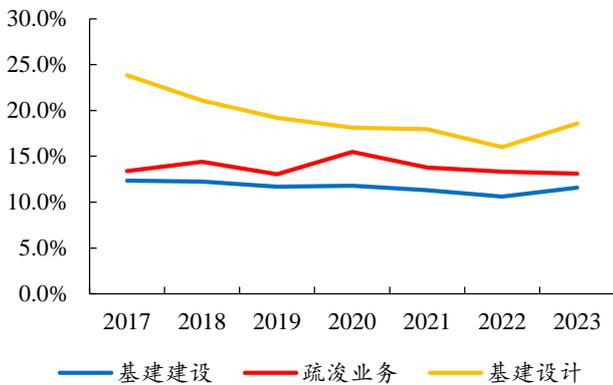


数据来源: Wind、开源证券研究所

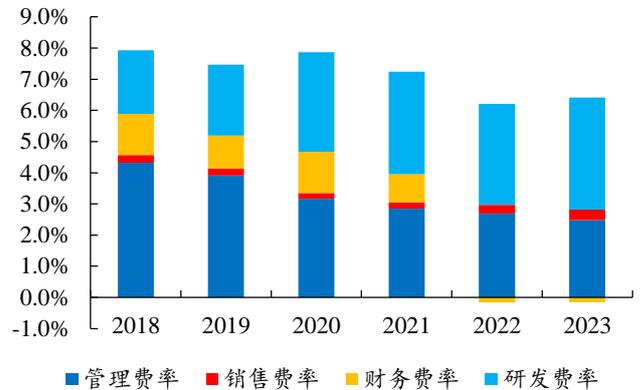
图55: 公司 2023 年毛利率在八大央企中保持较高水平



数据来源: Wind、开源证券研究所

图56: 公司 2023 年基建建设和基建设计毛利率提升


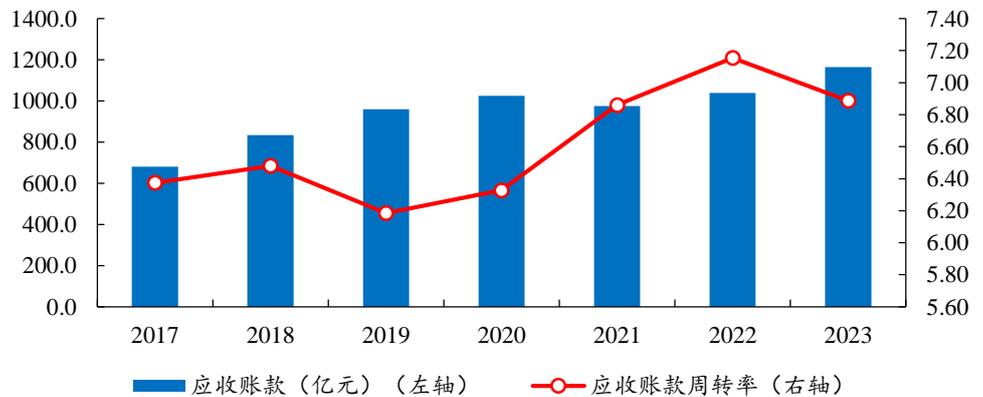
数据来源: Wind、开源证券研究所

图57: 公司 2020 年来费率水平总体呈下降趋势


数据来源: Wind、开源证券研究所

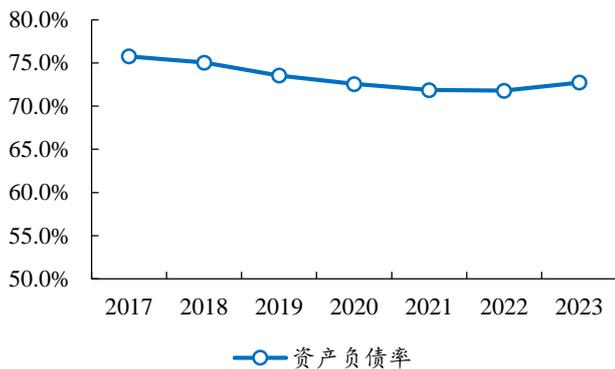
5.2、负债率同比微升，融资畅通成本较低

公司自 2019 年来应收账款保持相对稳定，保持在 900-1200 亿元区间内，应收账款周转率有提升趋势。2023 年公司应收账款达 1164.2 亿元，同比增长 12.1%；应收账款增长率同比下降 0.27 至 6.89。公司 2023 年应收账款及长期应收款损失减少，使得信用减值损失同比下降。

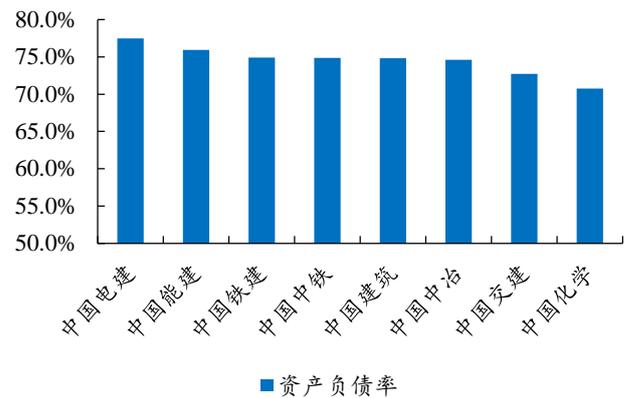
图58: 公司 2023 年应收账款周转率同比下降 0.27


数据来源: Wind、开源证券研究所

业务规模扩大及资本运营业务的拓展是公司对外部融资的需求增加，带动公司资产及负债规模持续增长，2023 年公司资产负债率 72.7%，同比提升 0.9pct，与同行业公司相比较低，负债结构较优。

图59：公司 2023 年资产负债率为 72.7%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：公司 2023 年资产负债率在八大央企中保持低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司 2023 年公开市场发行债券融资共 331 亿元，包括三笔共 30 亿元公司债，票面利率不超过 3.13%；一笔 20 亿元中期票据，票面利率 2.68%，整体融资渠道畅通。

表7：公司 2022 年来融资渠道畅通，融资利率较低

证券简称	证券类别	发行日期	发行期限	发行规模 (亿元)	票面利率%
23 交 YK03	一般公司债	2023-12-06	3	15	3.13
23 交 YK02	一般公司债	2023-12-06	2	5	3.03
23 交 YK01	一般公司债	2023-10-25	2	10	3.10
23 中交建 MTN001	一般中期票据	2023-07-19	3	20	2.68
22 中交建 MTN003B	一般中期票据	2022-12-21	3	8	3.88
22 中交建 MTN003A	一般中期票据	2022-12-21	2	12	3.70
22 交 Y12	一般公司债	2022-11-25	3	20	3.20
22 交 Y11	一般公司债	2022-11-25	2	10	2.98
22 交 YK02	一般公司债	2022-10-19	3	15	2.70
22 交 YK01	一般公司债	2022-10-19	2	5	2.44
22 交 Y10	一般公司债	2022-09-20	3	15	2.69
22 交 Y9	一般公司债	2022-09-20	2	5	2.44
22 中交建 MTN002	一般中期票据	2022-08-11	2	15	2.20
22 交建 Y8	一般公司债	2022-08-02	3	20	2.78
22 交建 Y5	一般公司债	2022-06-16	3	30	3.07
22 中交建 MTN001	一般中期票据	2022-06-15	3	20	2.70
22 交建 Y3	一般公司债	2022-05-18	3	20	2.98
22 交建 Y2	一般公司债	2022-02-16	5	9	3.45
22 交建 Y1	一般公司债	2022-02-16	3	11	2.99

数据来源：Wind、开源证券研究所

6、盈利预测与投资建议

我们将公司业务拆分成基建建设、基建设计、疏浚业务和其他业务进行盈利预测。

(1) 基建建设

公司基建建设业务经营稳健,是公司核心主业和最大的业务收入来源,2021-2023年新签合同额平均增速 17.9%,营业收入平均增速 6.8%,截至 2023 年末在执行未完工合同额达 29879 亿元。我们将基建建设当年确认收入与过去三年的新签合同额进行拟合,预计 2024-2026 年业务增速分别为 9.9%、6.5%、4.0%。基建建设板块毛利率在 2022 年筑底达 10.6%,2023 年回升至 11.6%,我们预计 2024-2026 年业务毛利率将平稳提升,分别为 11.7%、11.8%、11.9%。

(2) 基建设计

公司公司在港口、公路、桥梁及隧道等设计相关领域拥有明显优势,中交设计实现挂牌或将进一步壮大设计业务。公司 2021-2023 年设计板块新签合同额平均增速 6.2%,营业收入平均增速 5.5%,截至 2023 年末在执行未完工合同额达 1543 亿元,同比增长 4.2%。我们将基建设计当年确认收入与过去两年的新签合同额进行拟合,预计 2024-2026 年业务增速分别为 3.6%、6.5%、6.2%。除 2022 年外,近五年基建设计业务毛利率均保持 18%以上,2023 年毛利率为 18.6%,我们认为中交设计上市后管理能力和盈利水平将进一步提升,我们预计 2024-2026 年业务毛利率分别为 18.9%、19.1%、19.3%。

(3) 疏浚业务

公司是中国乃至世界最大的疏浚企业,新签合同额增速高企,2021-2023 年疏浚板块新签合同额平均增速 27.4%,营业收入平均增速 10.8%,截至 2023 年末在执行未完工合同额达 2786 亿元,同比增长 36.0%。我们将基建设计当年确认收入与过去两年的新签合同额进行拟合,在较高新签合同预期下预计 2024-2026 年业务增速分别为 9.4%、13.1%、10.0%。公司自 2017 年以来疏浚业务毛利率保持在 13%以上,我们预计公司疏浚业务竞争优势明显,毛利率将稳步提升,预计 2024-2026 年业务毛利率分别为 13.3%、13.5%、13.7%。

(4) 其他业务

公司其他业务包括全产业链盾构机的装备制造、物资集中采购、金融产业支撑等。2023 年公司盾构装备成套技术实现全产业链发展,新签合同额同比增长 43.5%,截至 2023 年末在执行未完成合同额达 299 亿元。我们预计公司其他业务营收和毛利率将保持平稳增长,预计 2024-2026 年业务增速分别为 5%、4%、3%,毛利率分别为 7.6%、7.8%、8.0%。

表8: 我们预计公司 2024-2026 年营收和毛利率将保持增长 (亿元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7218.9	7586.8	8318.4	8910.1	9328.6
yoy	5.3%	5.1%	9.6%	7.1%	4.7%
基建建设	6327.1	6658.7	7314.9	7792.3	8104.1
yoy	4.2%	5.2%	9.9%	6.5%	4.0%

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
基建设计	482.1	472.6	489.6	521.5	554.1
yoy	1.3%	-2.0%	3.6%	6.5%	6.2%
疏浚业务	509.4	534.4	584.9	661.3	727.1
yoy	18.9%	4.9%	9.4%	13.1%	10.0%
其他业务	181.5	192.7	202.3	210.4	216.7
yoy	25.1%	6.2%	5.0%	4.0%	3.0%
分部抵消	-281.20	-271.64	-273.36	-275.40	-273.47
毛利率	11.7%	12.6%	12.7%	12.8%	12.9%
基建建设	10.6%	11.6%	11.7%	11.8%	11.9%
基建设计	16.0%	18.6%	18.9%	19.1%	19.3%
疏浚业务	13.3%	13.1%	13.3%	13.5%	13.7%
其他业务	7.1%	7.6%	7.6%	7.8%	8.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

中国交建是国内领先的交通基建央企，在基建建设、基建设计和疏浚领域均为行业引领者，打造了多个国内外重点工程。我们选取同为国务院国资委控股的建筑央企中国中铁、中国铁建、中国能建、中国中冶进行比较，公司2024-2026年估值低于可比公司均值。我们预计公司2024-2026年归母净利润为256.9、279.4、307.5亿元，对应EPS为1.58、1.72、1.89元，当前股价对应PE为5.6、5.2、4.7倍。公司围绕“大交通”、“大城市”，为客户提供涵盖基建项目各阶段的综合解决方案，收入利润稳步提升，新签合同额逐年增长，在执行未完工合同充裕，经营效率不断改善，融资渠道畅通，股权激励充分，看好公司未来业绩持续释放，首次覆盖，给予“买入”评级。

表9：公司2024年估值水平低于可比公司均值

证券代码	证券简称	评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601390.SH	中国中铁	未评级	1,660.8	334.8	368.6	400.3	432.5	5.0	4.5	4.1	3.8
601186.SH	中国铁建	未评级	1,192.3	261.0	282.0	303.1	322.5	4.6	4.2	3.9	3.7
601868.SH	中国能建	买入	929.7	79.9	90.5	106.0	123.3	11.6	10.3	8.8	7.5
601618.SH	中国中冶	未评级	681.8	86.7	95.0	104.7	114.3	7.9	7.2	6.5	6.0
								7.3	6.5	5.8	5.3
601800.SH	中国交建	买入	1,448.8	238.1	256.9	279.4	307.5	6.1	5.6	5.2	4.7

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：1、中国交建、中国能建盈利预测与估值来自开源证券研究所，其余来自Wind一致预期；2、股价数据截至2024年5月24日。

7、风险提示

(1) 宏观经济波动：公司基建业务发展受到社会固定资产投资规模、城市化进程等宏观经济因素的影响。

(2) 国际化风险：公司于境外多个国家和地区开展业务，未来国际贸易秩序和

经济形势可能存在起伏和波动，引发本公司境外合规、投资、项目承包的履约风险。

(3) 新签合同不及预期：基建领域需求下降导致公司新签合同额不及预期，业务规模收缩风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	619565	686140	715364	846340	845471
现金	113323	120934	132596	142028	148698
应收票据及应收账款	109374	118232	128448	135031	142367
其他应收款	45762	56112	55586	64058	61205
预付账款	29061	27035	34471	31410	37565
存货	78263	88021	91321	114583	108089
其他流动资产	243781	275807	272943	359230	347546
非流动资产	897148	998122	1028927	1051356	1066723
长期投资	99319	113490	128011	141643	155467
固定资产	50501	63663	64547	63696	60661
无形资产	227956	210449	211569	207126	199859
其他非流动资产	519372	610520	624800	638891	650735
资产总计	1516713	1684263	1744291	1897697	1912194
流动负债	664380	762181	846107	1028407	1073109
短期借款	36029	49029	139317	225130	304199
应付票据及应付账款	353164	391789	382311	444884	420946
其他流动负债	275186	321362	324479	358393	347964
非流动负债	424841	462957	405899	344338	278048
长期借款	371061	397864	340805	279244	212954
其他非流动负债	53780	65094	65094	65094	65094
负债合计	1089221	1225138	1252006	1372745	1351157
少数股东权益	144992	157390	164864	172855	181528
股本	16166	16264	16264	16264	16264
资本公积	37718	42617	42617	42617	42617
留存收益	173670	192572	220077	249965	282909
归属母公司股东权益	282499	301734	327421	352097	379508
负债和股东权益	1516713	1684263	1744291	1897697	1912194

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1139	12074	9700	17436	19446
净利润	25010	30224	33160	35927	39423
折旧摊销	12029	11384	11743	12962	13564
财务费用	-1211	-1137	-1050	-965	-842
投资损失	-1337	895	636	669	590
营运资金变动	51286	66077	-42679	-39709	-42346
其他经营现金流	-84638	-95367	7890	8552	9057
投资活动现金流	-46927	-55885	-43620	-35871	-29264
资本支出	34168	38957	17910	9772	4061
长期投资	-19731	-17587	-14520	-13632	-13824
其他投资现金流	6972	659	-11190	-12466	-11379
筹资活动现金流	52632	50332	-43725	-56946	-61560
短期借款	1490	13000	90288	85814	79069
长期借款	20948	26803	-57059	-61561	-66289
普通股增加	0	98	0	0	0
资本公积增加	3802	4899	0	0	0
其他筹资现金流	26392	5532	-76954	-81198	-74340
现金净增加额	7543	6695	-77645	-75381	-71378

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	721887	758676	831837	891013	932858
营业成本	637368	663150	726335	777287	812755
营业税金及附加	2596	2170	2919	2960	3099
营业费用	2018	2543	2828	2940	2892
管理费用	19611	18798	21212	22988	23881
研发费用	23475	27316	28698	31185	32650
财务费用	-1211	-1137	-1050	-965	-842
资产减值损失	-838	-1711	-1830	-1337	-840
其他收益	705	582	644	628	640
公允价值变动收益	-135	-1048	-839	-671	-537
投资净收益	1337	-895	-636	-669	-590
资产处置收益	1385	511	773	860	882
营业利润	31252	36383	41183	44687	48577
营业外收入	547	509	502	542	525
营业外支出	530	529	421	457	484
利润总额	31269	36364	41264	44771	48617
所得税	6259	6140	8104	8845	9194
净利润	25010	30224	33160	35927	39423
少数股东损益	5747	6413	7474	7992	8673
归属母公司净利润	19263	23812	25687	27935	30750
EBITDA	57135	62959	64268	70757	76731
EPS(元)	1.18	1.46	1.58	1.72	1.89

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	5.1	9.6	7.1	4.7
营业利润(%)	9.7	16.4	13.2	8.5	8.7
归属于母公司净利润(%)	7.0	23.6	7.9	8.8	10.1
获利能力					
毛利率(%)	11.7	12.6	12.7	12.8	12.9
净利率(%)	2.7	3.1	3.1	3.1	3.3
ROE(%)	5.9	6.6	6.7	6.8	7.0
ROIC(%)	4.5	4.9	4.5	4.6	4.9
偿债能力					
资产负债率(%)	71.8	72.7	71.8	72.3	70.7
净负债比率(%)	93.9	99.2	99.2	97.0	92.9
流动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.1	6.8	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.46	1.58	1.72	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.74	0.60	1.07	1.19
每股净资产(最新摊薄)	15.02	16.38	17.96	19.48	21.16
估值比率					
P/E	7.5	6.1	5.6	5.2	4.7
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	12.1	12.0	12.4	11.7	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn