

中国交建 (601800)

2024 半年报点评: 境外新签高增长, 利润率改善明显

买入 (维持)

2024 年 09 月 02 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

证券分析师 杨晓曦

执业证书: S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	721887	758676	833599	884798	938062
同比 (%)	5.26	5.10	9.88	6.14	6.02
归母净利润 (百万元)	19263	23812	25823	27543	29343
同比 (%)	7.05	23.61	8.45	6.66	6.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.18	1.46	1.59	1.69	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	6.57	5.31	4.90	4.59	4.31

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年中报, 实现营业收入 3575 亿元, 同比-2.3%, 归母净利润 114 亿元, 同比基本持平; 其中单 24Q2 实现营业收入 1805 亿元, 同比-4.6%, 归母净利润 52.6 亿元, 同比-9.7%。
- **国内基建建设增速放缓致使公司收入略有下滑, 但各业务毛利率有所改善:** (1) 分业务看, 24H1 公司基建建设/基建设计/疏浚业务/其他主营业务分别实现营收 3181/173/269/112 亿元, 同比分别-2.7%/-6.3%/+3.3%/+13.4%, 毛利率分别为 10.6%/18.7%/11.4%/9.9%, 同比分别+0.6%/+2.1%/+1.4%/+4.4pct, 综合毛利率为 11.7%, 同比+0.9pct。公司基建建设营收下滑主要是由于国内基建行业增速放缓所致, 但毛利率由于原材料成本下降、公司进行成本控制而略有提升; 设计业务收入下降的同时毛利率提升 2.1pct, 主要是由于公司积极推动业务转型, EPC 项目减少, 聚焦设计主业; 其他主营业务收入和毛利率的提升主要是由于祁连山水泥重组并入公司所致。(2) 分地区看, 24H1 境内/外分别实现收入 2878/696 亿元, 同比分别-7.0%/+23.5%。
- **期间费用率受分母端影响小幅提升, 信用减值损失计提减少:** (1) 24H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/2.4%/2.8%/0.2%, 同比分别+0.1/+0.1/+0.2/+0.4pct, 费用率提升主要是由于分母端收入下降的影响, 且公司 24H1 公司汇兑收益下降约 4 亿元; (2) 信用减值损失同比减少 5.2 亿元, 主要是受到上半年单项进行减值测试的应收款项减值准备转回的影响; 公允价值变动净损失同比减少 4.7 亿元, 主要是由于股票投资亏损减少; 综合影响下公司 24H1 销售净利率为 4.1%, 同比+0.1pct。
- **经营活动净流出增加, 资产负债率略降:** (1) 24H1 公司经营/投资/筹资活动现金流分别为-741/-157/-992 亿元, 同比分别-248/+173/-317 亿元, 收现比与付现比分别为 78.4%/100.1%, 同比分别-2.7/-7.0pct, 经营活动净流出增加主要是由于支付的其他与经营活动有关的现金增加所致, 筹资活动净流入减少主要是由于借款还款支付现金增加; (2) 截至 24H1 末公司带息债务余额为 6152 亿元, 同比-40.1 亿元, 资产负债率为 74.8%, 同比-1.1pct。
- **境外工程、城市建设等需求增加, 保障公司新签订单增长:** 24H1 公司实现新签合同额 9609 亿元, 同比+8.4%。公司持续优化大城市业务布局, 在市政、房建基础上加快向城市规划、城市运营等方向延伸, 大城市领域新签合同额增长 18.4%至 3855 亿元; 公司重点推动“一带一路”沿线卡点、堵点以及国家领导人重点关注的海外重大合作项目, 境外实现新签合同额 1961 亿元, 同比+38.9%, 其中在一带一路沿线国家新签 207 亿美元。
- **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, 我们基本维持公司 24-26 年归母净利润预测为 258/275/293 亿元, 9 月 2 日收盘价对应 24-26 年 PE 分别为 4.9/4.6/4.3 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)	7.77
一年最低/最高价	6.81/9.90
市净率(倍)	0.46
流通 A 股市值(百万元)	91,276.02
总市值(百万元)	126,484.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.84
资产负债率(%,LF)	74.81
总股本(百万股)	16,278.61
流通 A 股(百万股)	11,747.24

相关研究

《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》

2024-03-31

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

2023-10-31

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
流动资产	686,140	757,467	1,145,553	977,550	营业总收入	758,676	833,599	884,798	938,062
货币资金及交易性金融资产	121,772	108,109	444,284	231,526	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	189,853	217,510	237,409	税金及附加	2,170	2,384	2,530	2,683
存货	88,021	93,234	94,610	98,000	销售费用	2,543	2,918	3,274	3,471
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	182,879	194,493	204,241	研发费用	27,316	30,014	31,857	33,775
非流动资产	998,122	1,055,923	1,096,043	1,135,791	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	1,406	1,406	1,406	营业利润	36,383	39,832	42,486	45,261
其他非流动资产	590,174	608,186	608,836	609,436	营业外净收支	(20)	0	0	0
资产总计	1,684,263	1,813,391	2,241,596	2,113,341	利润总额	36,364	39,832	42,485	45,261
流动负债	762,181	813,888	1,168,989	962,505	减:所得税	6,140	6,725	7,173	7,642
短期借款及一年内到期的非流动负债	122,928	137,547	137,547	137,547	净利润	30,224	33,107	35,312	37,619
经营性应付款项	391,789	405,363	408,545	412,513	减:少数股东损益	6,413	7,284	7,769	8,276
合同负债	73,476	80,732	409,900	182,645	归属母公司净利润	23,812	25,823	27,543	29,343
其他流动负债	173,987	190,246	212,996	229,800	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.59	1.69	1.80
非流动负债	462,957	501,058	534,326	570,167	EBIT	38,135	38,583	41,159	43,855
长期借款	372,310	402,095	434,262	469,003	EBITDA	51,187	46,993	50,040	53,206
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	3.11	3.13
其他非流动负债	63,243	70,459	70,459	70,459	收入增长率(%)	5.10	9.88	6.14	6.02
负债合计	1,225,138	1,314,946	1,703,314	1,532,672	归母净利润增长率(%)	23.61	8.45	6.66	6.53
归属母公司股东权益	301,734	333,771	365,839	399,951					
少数股东权益	157,390	164,674	172,442	180,718					
所有者权益合计	459,125	498,444	538,281	580,669					
负债和股东权益	1,684,263	1,813,391	2,241,596	2,113,341					

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	44,686	378,953	(170,618)	每股净资产(元)	16.40	18.35	20.32	22.42
投资活动现金流	(55,885)	(86,353)	(49,448)	(49,575)	最新发行在外股份(百万股)	16,279	16,279	16,279	16,279
筹资活动现金流	50,332	28,150	6,835	7,610	ROIC(%)	3.37	3.13	3.10	3.09
现金净增加额	6,695	(13,506)	336,341	(212,582)	ROE-摊薄(%)	7.89	7.74	7.53	7.34
折旧和摊销	13,052	8,411	8,881	9,351	资产负债率(%)	72.74	72.51	75.99	72.52
资本开支	(37,387)	(30,890)	(30,904)	(30,968)	P/E(现价&最新股本摊薄)	5.31	4.90	4.59	4.31
营运资本变动	(57,684)	(28,077)	303,190	(251,238)	P/B(现价)	0.47	0.42	0.38	0.35

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>