

非金融公司|公司点评|中国交建（601800）

盈利能力改善，首次中期分红



| 报告要点

2024H1 疏浚业务保持稳健增长态势；受国内基建投资增速放缓以及公司业务结构调整，基建建设和基建设计阶段承压；境外收入保持快速增长。2024H1 基建建设和疏浚业务毛利率有所改善，主要系原材料价格下降以及业务结构调整所致。期间费用以及营业外支出增加对利润形成一定拖累。

| 分析师及联系人



武慧东



朱思敏

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

中国交建(601800)

盈利能力改善, 首次中期分红

行业: 建筑装饰/基础设施建设
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 7.77元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 16,279/16,166
 流通A股市值(百万元) 91,276.02
 每股净资产(元) 16.84
 资产负债率(%) 74.81
 一年内最高/最低(元) 9.90/6.81

股价相对走势



相关报告

- 1、《中国交建(601800): 24Q1 盈利能力延续改善态势, 新签增长强劲》2024.05.11
- 2、《中国交建(601800): 利润率与经营现金流大幅改善》2024.04.03



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年报, 2024H1收入为3,574亿元, yoy-3%; 归母净利润为114亿元, yoy-1%; 扣非归母净利润为106亿元, yoy-3%。其中, 单季度Q2收入为1,805亿元, yoy-5%; 归母净利润为53亿元, yoy-11%; 扣非归母净利润为45亿元, yoy-18%。

➤ 基建收入阶段承压, 境外收入保持高增

分业务, 2024H1公司基建建设/基建设计/疏浚收入分别为3,181/173/269亿元, 分别yoy-3%/-10%/+3%。疏浚业务保持稳健增长态势; 受国内基建投资增速放缓以及公司业务结构调整, 基建建设和基建设计阶段承压。分区域, 2024H1公司境内外收入分别为2,878/696亿元, yoy-7%/+24%, 境外收入保持快速增长。截至2024H1末, 公司在手订单35,362亿元, 为同期收入的10倍。截至2024H1末, 公司特许经营类项目进入运营期32个, 运营收入41亿, 净亏损11亿(vs截至2023H1末运营期项目31个, 收入39亿, 净亏损5亿), 收入小幅增长。

➤ 成本压力有所缓解, 盈利能力边际改善

2024H1公司毛利率11.7%, yoy+0.8pct; 单季度Q2为11.4%, yoy+1.4pct。分业务, 2024H1公司基建建设/基建设计/疏浚毛利率分别为10.6%/18.7%/11.4%, 分别yoy+0.6/+1.5/+1.4pct。基建建设和疏浚业务毛利率有所改善, 主要系原材料价格下降以及业务结构调整。2024H1公司归母净利率3.2%, yoy+0.1pct; 单季度Q2为2.9%, yoy-0.2pct。费用和营业外支出增加对利润形成拖累。2024H1公司期间费用率5.7%, yoy+0.8pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别yoy+0.1/微增/+0.4/+0.2pct。2024H1公司营业外支出3亿元, yoy+195%, 主要系捐款增加。

➤ 两金周转有所放缓, 回款压力阶段偏大

24H1公司资产负债率74.8%, yoy-0.1pct; 有息负债率48.1%, yoy+0.3pct。两金周转有所放缓, 2024H1两金周转天数228天, yoy+30天。24H1经营性现金流同比多流出246亿元至净流出742亿元, 投资性现金流净额同比少流出173亿元至净流出156亿元。我们认为总体反映2024H1行业回款环境同比或偏弱。

➤ 首次中期分红, 高护城河且盈利稳定增长, 给予“买入”评级

公司首次派发2024年中期现金股利, 拟每股派发0.14元(含税), 约占当期利润总额的20%。预计公司2024-2026年收入分别为8,300/9,140/10,097亿元, yoy+9%/10%/10%, 预计2024-2026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, 3年CAGR为10%。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; 国内近年新领域不断突破、城市建设不断取得新进展, 公司增长前景及质量值得期待。参照可比公司估值, 我们给予公司2024年9倍PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 基建投资增速不及预期、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09月02日收盘价

风险提示

基建投资增速不及预期：若专项债发行节奏较慢或相关基建政策落地情况不及预期，公司基建业务新签订单增速将有所放缓，公司基建业务收入和利润增速将低于预期。

REITs 配套政策落地节奏及执行力度不及预期：若 REITs 配套政策落地节奏及执行力度不及预期，公司的收入和利润增速将低于预期。

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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