

中国交建 (601800.SH)

投资收益带动 Q3 业绩改善，新签订单环比提速

处置子公司收益带动 Q3 业绩改善。2024Q1-3 公司实现营业收入 5366 亿元，同降 2.3%；实现归母净利润 163 亿元，同降 0.6%，业绩表现符合预期。扣非归母净利润同降 11.5%，增速显著低于归母业绩，主要因处置子公司股权等非经常性收益增加（公司在 Q3 发行了安江高速公路持有型不动产 ABS）。分季度看，Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 1769/1805/1792 亿元，同比+0.2%/-5%/-2%；实现归母净利润 61/53/49 亿元，同比+10%/-10%/-1%，Q3 营收业绩增速均环比改善，在处置子公司带来的投资收益驱动下业绩降幅显著收窄。展望后续，中央加杠杆以及化债增量政策可期，预计将促进 Q4 基建资金面改善，推动实物工作量加快形成，公司 Q4 业绩有望延续修复。

毛利率有所提升，投资收益同比增多。2024Q1-3 公司毛利率 11.54%，同比提升 0.28pct。期间费用率 6.14%，同比提升 0.28pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比变动+0.08/+0.03/+0.1/+0.06pct，各项费用率均略有提升，预计主要因收入规模下降但费用支出相对刚性。资产（含信用）减值损失较上年同期多计提 1.6 亿元。投资收益较上年同期增加 12 亿元，主要因处置子公司股权产生一次性收益。所得税率同比提升 0.4pct。净利率 3.0%，同比提升 0.1pct。Q1-3 经营性现金流净流出 770 亿元，较上年同期多流出 272 亿元，Q3 单季净流出 29 亿元，同比多流出 24 亿元。收现比/付现比分别为 97%/113%，同期变动+3/+9pct。投资性现金流净流出 221 亿，较上年同期少流出 281 亿元，主要因公司控制投资类项目支出以及处置子公司收到现金增加。

Q3 签单环比提速，新兴领域增势较好，投资类订单明显收缩。2024Q1-3 公司新签合同额 12805 亿元，同增 9.3%；Q3 单季新签 3196 亿元，同增 12.1%，环比 Q2 提速 6.4pct。分业务看，基建业务新签合同额 11495 亿元，同增 10.0%（Q3 单季同增 12%），其中港口/道路与桥梁/铁路/城市建设分别新签订单 622/2024/131/6128 亿元，同比-1%/-18%/-38%/+20%，Q3 单季分别同比-15%/+48%/-85%/+15%。基建设计/疏浚/其他业务分别新签合同额 387/842/81 亿元，同比+7%/+9%/-42%。公司积极打造中交特色新质生产力，Q1-3 新兴业务领域实现新签合同额 3900 亿元，同比增长 27%。分区域看，境内/境外分别新签合同额 10153/2652 亿元，同增 5.9%/24.7%，Q3 单季同比+17%/-3%，境内订单显著提速。各业务按照公司股比确认基础设施等投资类项目合同额为 809 亿元，同降 34%，规模明显收缩。

投资建议：我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 240/249/257 亿元，分别同比变动+1%/+4%/+3%，EPS 分别为 1.48/1.53/1.58 元/股，当前股价对应 PE 为 7.0/6.7/6.5 倍，PB-LF 为 0.61 倍，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期、海外业务经营风险、应收账款减值风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	721,887	758,676	757,147	787,661	820,416
增长率 yoy (%)	5.3	5.1	-0.2	4.0	4.2
归母净利润（百万元）	19,263	23,812	24,022	24,937	25,655
增长率 yoy (%)	7.0	23.6	0.9	3.8	2.9
EPS 最新摊薄（元/股）	1.18	1.46	1.48	1.53	1.58
净资产收益率 (%)	5.9	6.6	6.3	6.2	6.1
P/E（倍）	8.7	7.0	7.0	6.7	6.5
P/B（倍）	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

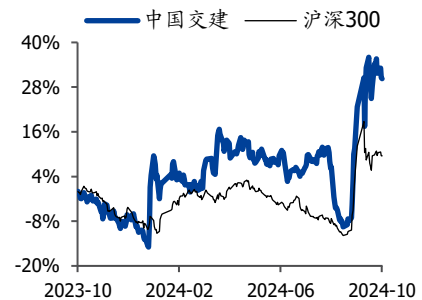
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（元）	10.27
总市值（百万元）	167,181.34
总股本（百万股）	16,278.61
其中自由流通股 (%)	99.31
30 日日均成交量（百万股）	100.11

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 李枫婷

执业证书编号：S0680524060001

邮箱：lifengting3@gszq.com

研究助理 张天祚

执业证书编号：S0680123060030

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 《中国交建 (601800.SH)：海外业务保持较快增长，中期分红强化股东回报》 2024-08-31
- 《中国交建 (601800.SH)：控股股东提议实施中期分红，强化投资者回报与估值提升动力》 2024-08-07
- 《中国交建 (601800.SH)：毛利率提升与减值转回带动 Q1 业绩稳增》 2024-04-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	619565	686140	655686	743978	733310
现金	113323	120934	113572	118149	123062
应收票据及应收账款	109374	118232	104459	145593	137309
其他应收款	45762	56112	45557	60210	49955
预付账款	29061	27035	28948	29291	31370
存货	78263	88021	77530	94811	84869
其他流动资产	243781	275807	285620	295924	306744
非流动资产	897148	998122	1009304	1017345	1022185
长期投资	99319	113490	127222	140996	154627
固定资产	50501	63663	58231	55192	51923
无形资产	227956	210449	211569	207126	199859
其他非流动资产	519372	610520	612282	614031	615776
资产总计	1516713	1684263	1664990	1761323	1755495
流动负债	664380	762181	709636	774662	742910
短期借款	36029	49029	115350	122164	135176
应付票据及应付账款	353164	391789	350038	365906	350671
其他流动负债	275186	321362	244248	286592	257063
非流动负债	424841	462957	470579	473495	470414
长期借款	371061	397864	405485	408401	405320
其他非流动负债	53780	65094	65094	65094	65094
负债合计	1089221	1225138	1180215	1248157	1213325
少数股东权益	144992	157390	163762	170855	178017
股本	16166	16264	16279	16279	16279
资本公积	37718	42617	42617	42617	42617
留存收益	173670	192572	216893	242523	268782
归属母公司股东权益	282499	301734	321013	342311	364153
负债和股东权益	1516713	1684263	1664990	1761323	1755495

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1139	12074	-7170	17905	15452
净利润	25010	30224	30394	32030	32817
折旧摊销	12415	11874	11625	12276	12652
财务费用	-1211	-1137	1617	1282	960
投资损失	-1337	895	-167	-204	-203
营运资金变动	51286	66077	-50837	-27780	-31194
其他经营现金流	-85024	-95858	198	300	420
投资活动现金流	-46927	-55885	-22837	-20413	-17709
资本支出	34168	38957	-2549	-5734	-8791
长期投资	-19731	-17587	-13731	-13774	-13631
其他投资现金流	-32489	-34516	-39118	-39922	-40131
筹资活动现金流	52632	50332	-43675	272	-5842
短期借款	1490	13000	0	0	0
长期借款	20948	26803	7621	2916	-3081
普通股增加	0	98	15	0	0
资本公积增加	3802	4899	0	0	0
其他筹资现金流	26392	5532	-51311	-2644	-2761
现金净增加额	7543	6695	-73682	-2236	-8100

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	721887	758676	757147	787661	820416
营业成本	637368	663150	660226	687306	716577
营业税金及附加	2596	2170	2657	2617	2725
营业费用	2018	2543	1920	2127	2335
管理费用	19611	18798	19837	20637	21495
研发费用	23475	27316	28014	29143	30355
财务费用	-1211	-1137	1617	1282	960
资产减值损失	-838	-1711	-5679	-5750	-5989
其他收益	705	582	644	628	640
公允价值变动收益	-135	-1048	-198	-300	-420
投资净收益	1337	-895	167	204	203
资产处置收益	1385	511	0	0	0
营业利润	31252	36383	37809	39330	40402
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	37890	39415	40443
所得税	6259	6140	7496	7385	7626
净利润	25010	30224	30394	32030	32817
少数股东损益	5747	6413	6372	7093	7163
归属母公司净利润	19263	23812	24022	24937	25655
EBITDA	60402	66501	63625	67152	68823
EPS (元)	1.18	1.46	1.48	1.53	1.58

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	5.1	-0.2	4.0	4.2
营业利润(%)	9.7	16.4	3.9	4.0	2.7
归属于母公司净利润(%)	7.0	23.6	0.9	3.8	2.9
获利能力					
毛利率(%)	11.7	12.6	12.8	12.7	12.7
净利率(%)	2.7	3.1	3.2	3.2	3.1
ROE(%)	5.9	6.6	6.3	6.2	6.1
ROIC(%)	4.8	5.2	4.5	4.6	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	71.8	72.7	70.9	70.9	69.1
净负债比率(%)	94.3	99.6	101.8	97.7	93.7
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
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	6.9	6.7	6.8	6.3	5.8
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.9	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.46	1.48	1.53	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.74	-0.44	1.10	0.95
每股净资产(最新摊薄)	15.02	16.39	17.57	18.88	20.22
估值比率					
P/E	8.7	7.0	7.0	6.7	6.5
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.8	11.7	12.9	12.5	12.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com