

中国交建 (601800.SH)

毛利率水平有所提高，新签合同额保持增长

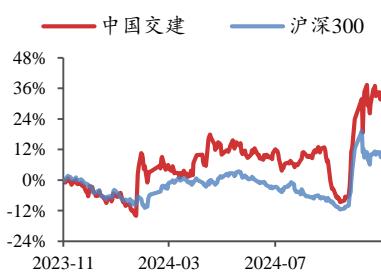
2024年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/10/31
当前股价(元)	10.28
一年最高最低(元)	11.21/6.81
总市值(亿元)	1,673.44
流通市值(亿元)	1,207.62
总股本(亿股)	162.79
流通股本(亿股)	117.47
近3个月换手率(%)	34.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《各板块毛利率同比增长，境外业务表现突出——公司信息更新报告》
-2024.9.4

《交通基建央企龙头，海外布局广泛全产业链掘金——公司首次覆盖报告》
-2024.5.27

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790124070064

● 毛利率水平有所提高，新签合同额保持增长，维持“买入”评级

中国交建发布2024年三季度报告，2024年1-9月公司实现营业收入小幅下滑，毛利率、净利率同比均略有上升，新签订单量增长明显，公司整体经营情况稳健，新签合同额逐年增长，各业务毛利率改善，整体债务结构合理，境外业务收入及新签表现突出。我们维持盈利预测，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6.5、6.0、5.4倍，维持“买入”评级。

● 营收小幅下滑，毛利率同比增长

2024年1-9月，公司实现营业收入5366.36亿元，同比下降2.26%，实现归母净利润162.74亿元，同比-0.61%，实现扣非归母净利润135.20亿元，同比-11.45%。2024年三季度单季度公司实现营业收入1791.89亿元，同比下降1.73%，实现归母净利润48.76亿元，同比下降0.65%，实现扣非归母净利润28.97亿元，同比下降32.86%。公司前三季度销售毛利率11.54%，同比+0.28pct，销售净利率3.91%，同比+0.12pct。截止三季度末，公司资产负债率75.19%，权益乘数4.03，流动比率0.92，速动比率0.81，现金比率0.18，长期债务占比36.32%，有息负债率34.18%，整体债务结构合理。

● 新签合同额保持增长，境外工程增速较高

公司前三季度新签合同额为12804.56亿元，同比增长9.28%，完成年度目标的64%，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务新签合同额分别实现11494.50亿元、387.16亿元、842.09亿元和80.81亿元，同比分别+10.04pct、+6.74pct、+9.28pct、-41.77pct。公司前三季度新兴业务领域实现新签合同额3900亿元，同比增长27%，各业务来自于境外地区的新签合同额为2651.62亿元，同比增长24.66%，约占公司新签合同额的21%。其中，基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务分别为2589.79亿元、17.85亿元、35.00亿元和8.98亿元。

● 风险提示：行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

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)	8.7	7.0	6.5	6.0	5.4
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	619565	686140	715364	846340	845471	营业收入	721887	758676	831837	891013	932858
现金	113323	120934	132596	142028	148698	营业成本	637368	663150	726335	777287	812755
应收票据及应收账款	109374	118232	128448	135031	142367	营业税金及附加	2596	2170	2919	2960	3099
其他应收款	45762	56112	55586	64058	61205	营业费用	2018	2543	2828	2940	2892
预付账款	29061	27035	34471	31410	37565	管理费用	19611	18798	21212	22988	23881
存货	78263	88021	91321	114583	108089	研发费用	23475	27316	28698	31185	32650
其他流动资产	243781	275807	272943	359230	347546	财务费用	-1211	-1137	-1050	-965	-842
非流动资产	897148	998122	1028927	1051356	1066723	资产减值损失	-838	-1711	-1830	-1337	-840
长期投资	99319	113490	128011	141643	155467	其他收益	705	582	644	628	640
固定资产	50501	63663	64547	63696	60661	公允价值变动收益	-135	-1048	-839	-671	-537
无形资产	227956	210449	211569	207126	199859	投资净收益	1337	-895	-636	-669	-590
其他非流动资产	519372	610520	624800	638891	650735	资产处置收益	1385	511	773	860	882
资产总计	1516713	1684263	1744291	1897697	1912194	营业利润	31252	36383	41183	44687	48577
流动负债	664380	762181	846107	1028407	1073109	营业外收入	547	509	502	542	525
短期借款	36029	49029	139317	225130	304199	营业外支出	530	529	421	457	484
应付票据及应付账款	353164	391789	382311	444884	420946	利润总额	31269	36364	41264	44771	48617
其他流动负债	275186	321362	324479	358393	347964	所得税	6259	6140	8104	8845	9194
非流动负债	424841	462957	405899	344338	278048	净利润	25010	30224	33160	35927	39423
长期借款	371061	397864	340805	279244	212954	少数股东损益	5747	6413	7474	7992	8673
其他非流动负债	53780	65094	65094	65094	65094	归属母公司净利润	19263	23812	25687	27935	30750
负债合计	1089221	1225138	1252006	1372745	1351157	EBITDA	57135	62959	64268	70757	76731
少数股东权益	144992	157390	164864	172855	181528	EPS(元)	1.18	1.46	1.58	1.72	1.89
股本	16166	16264	16264	16264	16264	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	37718	42617	42617	42617	42617	成长能力					
留存收益	173670	192572	220077	249965	282909	营业收入(%)	5.3	5.1	9.6	7.1	4.7
归属母公司股东权益	282499	301734	327421	352097	379508	营业利润(%)	9.7	16.4	13.2	8.5	8.7
负债和股东权益	1516713	1684263	1744291	1897697	1912194	归属于母公司净利润(%)	7.0	23.6	7.9	8.8	10.1
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	盈利能力					
经营活动现金流	1139	12074	9700	17436	19446	毛利率(%)	11.7	12.6	12.7	12.8	12.9
净利润	25010	30224	33160	35927	39423	净利率(%)	2.7	3.1	3.1	3.1	3.3
折旧摊销	12029	11384	11743	12962	13564	ROE(%)	5.9	6.6	6.7	6.8	7.0
财务费用	-1211	-1137	-1050	-965	-842	ROIC(%)	4.5	4.9	4.5	4.6	4.9
投资损失	-1337	895	636	669	590	偿债能力					
营运资金变动	51286	66077	-42679	-39709	-42346	资产负债率(%)	71.8	72.7	71.8	72.3	70.7
其他经营现金流	-84638	-95367	7890	8552	9057	净负债比率(%)	93.9	99.2	99.2	97.0	92.9
投资活动现金流	-46927	-55885	-43620	-35871	-29264	流动比率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
资本支出	34168	38957	17910	9772	4061	速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
长期投资	-19731	-17587	-14520	-13632	-13824	营运能力					
其他投资现金流	6972	659	-11190	-12466	-11379	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	52632	50332	-43725	-56946	-61560	应收账款周转率	7.1	6.8	6.9	6.9	6.9
短期借款	1490	13000	90288	85814	79069	应付账款周转率	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1
长期借款	20948	26803	-57059	-61561	-66289	每股指标(元)					
普通股增加	0	98	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.18	1.46	1.58	1.72	1.89
资本公积增加	3802	4899	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.74	0.60	1.07	1.19
其他筹资现金流	26392	5532	-76954	-81198	-74340	每股净资产(最新摊薄)	15.02	16.38	17.96	19.48	21.16
现金净增加额	7543	6695	-77645	-75381	-71378	估值比率					
						P/E	8.7	7.0	6.5	6.0	5.4
						P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
						EV/EBITDA	12.5	12.4	12.7	12.0	11.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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3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