

中国交建 (601800)

2024 年三季报点评: 处置子公司产生一次性收益, 经营性现金流环比改善

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 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	827737	871896	918971
同比 (%)	5.26	5.10	9.10	5.33	5.40
归母净利润 (百万元)	19263	23812	24752	26221	27782
同比 (%)	7.05	23.61	3.95	5.93	5.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.18	1.46	1.52	1.61	1.71
P/E (现价&最新摊薄)	8.69	7.03	6.76	6.38	6.02

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 5366/163/135 亿元, 同比分别-2.3%/-0.6%/-11.5%, 其中单三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 1792/48/29 亿元, 分别同比-1.7%/-0.7%/-32.9%。

■ **期间费用率控制较好, 处置子公司产生一次性收益。**(1)分季度看, 24Q1-3 公司分别实现营收 1769/1805/1792 亿元, 同比分别 +0.2%/-5%/-2%, 营收同比增速较 Q2 有所改善; 单三季度公司实现综合毛利率 11.3%, 同比-1.0pct, 环比 24Q2 小幅下滑 0.1pct; (2)单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/2.0%/4.2%/0.4%, 同比分别持平/持平/-0.1pct/-0.6pct, 期间费用率水平控制较好; 资产/信用减值损失分别为-0.4/-8.5 亿元, 同比分别多计提 0.3/7.7 亿元, 实现投资收益 8.7 亿元, 同比+9.5 亿元, 主要是由于处置子公司股权产生一次性收益; 综合影响下 24Q3 公司归母净利率为 2.7%, 同比+0.1pct。

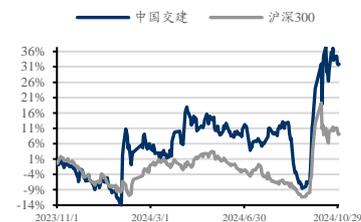
■ **Q3 现金流环比改善, 资产负债率水平稳定。**(1)单三季度公司经营活动净现金流为-28.9 亿元, 同比多流出 24.2 亿元, 主要是由于经营活动支出增加所致, 但环比 Q2 少流出 317 亿元, 实现明显改善; 收现比/付现比分别为 133.4%/138.3%, 同比分别+1.1/-10.2pct; 投资活动净现金流为-64.8 亿元, 同比少流出 108.5 亿元, 主要是处置子公司收到现金流入增加; (2)截至三季度末公司带息债务余额为 6502 亿元, 较期初+314 亿元, 资产负债率为 75.2%, 较期初基本持平。

■ **新签合同额稳健增长, 境外和新兴领域贡献较多增量。**24Q1-3 公司实现新签合同额 12805 亿元, 同比+9.3%, 其中单 Q3 新签合同额为 3196 亿元, 同比+12.1%; 分业务来看, 24Q1-3 基建建设/基建设计/疏浚工程业务分别实现新签 11495/387/843 亿元, 同比分别+10.0%/+6.7%/+9.3%, 基建建设中城市建设/境外工程实现新签合同额 1404/676 亿元, 同比分别+20.1%/+27.7%, 贡献较大增量; 此外, 公司加快构建新兴业务格局, 加大新兴业务市场开拓力度, 积极打造中交特色新质生产力, 新兴业务领域实现新签合同额 3900 亿元, 同比增长 27%。

■ **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。考虑到国内基建建设增速放缓, 以及公司计提减值损失等影响, 我们调整公司 24-26 年归母净利润预测至 248/262/278 亿元 (前值为 258/276/295 亿元), 10 月 31 日收盘价对应 24-26 年 PE 分别为 6.8/6.4/6.0 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)	10.28
一年最低/最高价	6.81/11.21
市净率(倍)	0.59
流通 A 股市值(百万元)	120,761.58
总市值(百万元)	167,344.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.30
资产负债率(% ,LF)	75.19
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): 2024 半年报点评: 境外新签高增长, 利润率改善明显》

2024-09-02

《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	733,254	1,109,761	938,297	营业总收入	758,676	827,737	871,896	918,971
货币资金及交易性金融资产	121,772	96,181	425,466	213,410	营业成本(含金融类)	663,150	725,896	764,218	805,255
经营性应收款项	146,227	188,576	214,400	232,642	税金及附加	2,170	2,367	2,494	2,628
存货	88,021	92,753	93,404	96,183	销售费用	2,543	2,897	3,226	3,400
合同资产	170,257	182,102	191,817	202,174	管理费用	18,798	20,510	21,604	22,770
其他流动资产	159,863	173,641	184,674	193,889	研发费用	27,316	29,803	31,393	33,088
非流动资产	998,122	1,066,221	1,106,341	1,146,089	财务费用	(1,137)	(1,241)	(1,307)	(1,378)
长期股权投资	113,490	128,490	143,490	158,490	加:其他收益	582	635	669	705
固定资产及使用权资产	66,789	68,327	69,875	71,414	投资净收益	(895)	(976)	(1,028)	(1,084)
在建工程	10,717	11,038	11,278	11,459	公允价值变动	(1,048)	(155)	(164)	(172)
无形资产	210,091	232,822	255,302	277,532	减值损失	(8,603)	(9,387)	(9,887)	(10,421)
商誉	5,455	5,655	5,855	6,055	资产处置收益	511	557	587	619
长期待摊费用	1,406	1,406	1,406	1,406	营业利润	36,383	38,180	40,445	42,854
其他非流动资产	590,174	618,484	619,134	619,734	营业外净收支	(20)	0	0	0
资产总计	1,684,263	1,799,475	2,216,102	2,084,387	利润总额	36,364	38,180	40,445	42,853
流动负债	762,181	795,532	1,140,631	932,592	减:所得税	6,140	6,446	6,829	7,235
短期借款及一年内到期的非流动负债	122,928	122,662	122,662	122,662	净利润	30,224	31,734	33,616	35,618
经营性应付款项	391,789	403,275	403,337	404,864	减:少数股东损益	6,413	6,981	7,396	7,836
合同负债	73,476	80,164	403,923	178,928	归属母公司净利润	23,812	24,752	26,221	27,782
其他流动负债	173,987	189,430	210,708	226,138	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	1.52	1.61	1.71
非流动负债	462,957	506,056	539,324	575,165	EBIT	38,135	36,939	39,138	41,476
长期借款	372,310	402,095	434,262	469,003	EBITDA	51,187	45,350	48,019	50,827
应付债券	25,554	26,554	27,554	28,554	毛利率(%)	12.59	12.30	12.35	12.37
租赁负债	1,850	1,950	2,050	2,150	归母净利率(%)	3.14	2.99	3.01	3.02
其他非流动负债	63,243	75,458	75,458	75,458	收入增长率(%)	5.10	9.10	5.33	5.40
负债合计	1,225,138	1,301,588	1,679,955	1,507,757	归母净利润增长率(%)	23.61	3.95	5.93	5.95
归属母公司股东权益	301,734	333,515	364,379	397,026					
少数股东权益	157,390	164,371	171,767	179,603					
所有者权益合计	459,125	497,887	536,147	576,629					
负债和股东权益	1,684,263	1,799,475	2,216,102	2,084,387					

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	44,317	371,790	(170,241)	每股净资产(元)	16.40	18.41	20.31	22.31
投资活动现金流	(55,885)	(87,645)	(49,441)	(49,565)	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	18,723	7,100	7,923	ROIC(%)	3.37	3.02	2.99	2.97
现金净增加额	6,695	(25,436)	329,449	(211,884)	ROE-摊薄(%)	7.89	7.42	7.20	7.00
折旧和摊销	13,052	8,411	8,881	9,351	资产负债率(%)	72.74	72.33	75.81	72.34
资本开支	(37,387)	(30,971)	(30,913)	(30,981)	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.03	6.76	6.38	6.02
营运资本变动	(57,684)	(28,083)	297,877	(248,631)	P/B(现价)	0.63	0.56	0.51	0.46

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>