

公司研究

新签合同稳健增长，资产处置收益抬升归母净利润增长

——中国交建(601800.SH/1800.HK)2024年三季度报点评

要点

事件：中国交建发布2024年三季度报，24年1-9月公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润5366.4/162.7/135.2亿元，同比下降2.3%/0.6%/11.45%。24Q3公司实现收入/归母净利润/扣非净利润分别为1791.9/48.8/29.0亿元，同比下降1.7%/0.65%/32.9%。

点评：

资产处置收益抬升业绩，毛利率有所提升：公司处置子公司股权使投资净收益提升明显，24年1-9月投资净收益为9.8亿元，较去年同期增加11.6亿元，从而使公司归母净利润降幅较收入降幅有所收窄；公司处置子公司收益属非经常性收益，因此24年1-9月扣非归母净利润同比降幅仍较大。24年1-9月公司毛利率/期间费用率/净利率为11.5%/6.1%/3.9%，同增0.28/0.28/0.12pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为0.4%/2.3%/0.2%/3.3%，同增0.08/0.03/0.05/0.1pct。24年1-9月，公司经营性净现金流净流出770.3亿元，较去年同期多流出272.0亿元。

新签合同稳健增长，新兴业务领域新签高增：24年1-9月公司新签合同额为12,804.6亿元，同比增长9.3%。其中，三季度新签合同额为3195.9亿元。前三季度公司在新兴业务领域新签合同额3900亿元，同比增长27%。境内/境外新签合同为10152.9/2,651.6亿元，同增5.9%/24.7%。分业务板块来看，24年1-9月公司基建/基建设计/疏浚业务新签合同额分别为11494.5/387.2/842.1亿元，同增10.0%/6.7%/9.3%；地方财政偏紧下传统交通市政新签合同额同比下降明显，港口/道路与桥梁/铁路建设新签合同额同比下降1.4%/18.2%/38.1%。

地方化债持续有助于推动回款，盘活资产卓有成效：公司紧跟地方化债进展，通过与地方政府积极沟通及加强内部考核等多种方式推动项目回款，随着地方化债的持续推进，公司项目回款有望进一步改善。公司同时开展做实资产专项工作，积极稳妥推进优质资产变现，分步、分阶段加快盘活处置低效无效资产以及非经营性资产，24Q3发行49.56亿元安江高速持有型ABS，盘活资产卓有成效。

盈利预测、估值与评级：受地方政府财政偏紧等因素影响，公司前三季度经营仍有所承压，我们下调公司24-26年归母净利润预测至242.2/269.0/287.0亿元（下调幅度为6%/3%/4%），公司新签合同保持稳健增长，毛利率有所提升，我们仍看好公司未来增长，A/H股均维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期，回款不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	720,275	758,676	775,537	865,273	938,357
营业收入增长率	5.05%	5.33%	2.22%	11.57%	8.45%
净利润（百万元）	19,104	23,812	24,215	26,898	28,697
净利润增长率	6.17%	24.64%	1.69%	11.08%	6.69%
EPS（元）	1.18	1.46	1.49	1.65	1.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.77%	7.89%	7.54%	7.84%	7.83%
P/E	9	7	7	7	6
P/E（H股）	4	3	3	3	3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-11-04；汇率：按1HKD=0.91356CNY换算；公司22年及23年总股本分别为161.7亿股及162.6亿股，考虑到股权激励及回购，预计24-26年的总股本为162.79亿股。

A股：买入（维持）

当前价：10.90元

H股：买入（维持）

当前价：5.42港元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

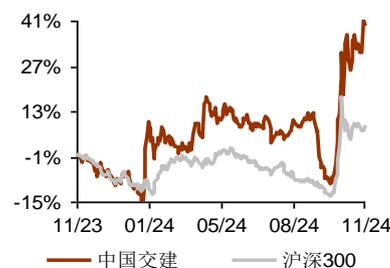
021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	162.79
总市值(亿元)	1774.37
一年最低/最高(元)	6.58/11.31
近3月换手率	26.72%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.24	9.20	30.22
绝对	5.93	27.19	38.81

资料来源：Wind

相关研报

新签合同稳健增长，减值冲回拉动归母净利快速增长——中国交建(601800.SH/1800.HK)2024年一季报点评（2024-05-05）

业绩超预期，“一利”稳增“五率”多有优化——中国交建（601800.SH/1800.HK）2023年年报点评（2024-04-05）

经营稳健，境外新签合同高增长——中国交建（601800.SH/1800.HK）2023年三季度报点评（2023-11-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	720,275	758,676	775,537	865,273	938,357
营业成本	636,391	663,150	670,598	749,647	814,308
折旧和摊销	11,889	12,740	13,257	16,170	19,617
税金及附加	2,580	2,170	2,218	2,475	2,684
销售费用	1,998	2,543	2,714	3,115	3,566
管理费用	19,443	18,798	19,216	21,440	23,251
研发费用	23,396	27,316	27,923	31,154	33,786
财务费用	-1,194	-1,137	10,224	8,631	8,030
投资收益	1,331	-895	-895	-895	-895
营业利润	30,945	36,383	36,868	42,185	44,462
利润总额	30,968	36,364	36,849	42,165	44,442
所得税	6,222	6,140	6,222	8,855	9,333
净利润	24,745	30,224	30,627	33,310	35,109
少数股东损益	5,641	6,413	6,413	6,413	6,413
归属母公司净利润	19,104	23,812	24,215	26,898	28,697
EPS(元)	1.18	1.46	1.49	1.65	1.76

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	442	12,074	115,597	56,570	60,060
净利润	19,104	23,812	24,215	26,898	28,697
折旧摊销	11,889	12,740	13,257	16,170	19,617
净营运资金增加	-25,415	-32,164	-24,849	-24,353	-91,163
其他	-5,136	7,687	102,975	37,855	102,910
投资活动产生现金流	-46,679	-55,885	-131,223	-115,125	-115,335
净资本支出	-31,844	-37,387	-110,000	-110,000	-110,000
长期投资变化	99,304	113,490	0	0	0
其他资产变化	-114,140	-131,988	-21,223	-5,125	-5,335
融资活动现金流	52,860	50,332	38,429	43,523	27,801
股本变化	0	98	15	0	0
债务净变化	31,961	50,854	64,036	37,965	40,199
无息负债变化	53,730	89,111	24,563	145,909	121,489
净现金流	7,322	6,695	-29,970	-15,032	-27,475

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.6%	12.6%	13.5%	13.4%	13.2%
EBITDA 率	7.0%	7.8%	8.7%	8.6%	8.7%
EBIT 率	5.3%	6.2%	6.9%	6.7%	6.6%
税前净利润率	4.3%	4.8%	4.8%	4.9%	4.7%
归母净利润率	2.7%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
ROA	1.6%	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
ROE (摊薄)	6.8%	7.9%	7.5%	7.8%	7.8%
经营性 ROIC	5.2%	6.3%	6.2%	5.8%	5.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	72%	73%	73%	74%	75%
流动比率	0.93	0.90	0.82	0.74	0.69
速动比率	0.81	0.78	0.71	0.64	0.59
归母权益/有息债务	0.60	0.58	0.55	0.55	0.55
有形资产/有息债务	2.70	2.80	2.64	2.78	2.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	1,511,350	1,684,263	1,798,731	2,011,096	2,202,649
货币资金	112,819	120,934	124,502	134,336	140,763
交易性金融资产	1,306	838	838	838	838
应收账款	103,882	116,425	111,677	123,509	130,901
应收票据	2,857	3,879	3,965	4,424	4,798
其他应收款 (合计)	45,479	56,112	56,887	63,077	67,607
存货	78,263	88,021	88,827	99,318	107,867
其他流动资产	20,749	20,038	19,726	18,065	16,712
流动资产合计	616,263	686,140	669,566	704,286	736,388
其他权益工具	24,084	21,425	23,568	25,925	28,517
长期股权投资	99,304	113,490	113,431	113,378	113,337
固定资产	49,944	63,663	87,898	119,584	155,721
在建工程	9,615	10,717	50,037	79,527	101,645
无形资产	227,522	210,091	235,523	260,452	284,897
商誉	5,182	5,455	5,450	5,450	5,450
其他非流动资产	253,913	291,112	307,445	307,445	307,445
非流动资产合计	895,087	998,122	1,129,165	1,306,809	1,466,261
总负债	1,085,174	1,225,138	1,313,737	1,497,611	1,659,299
短期借款	36,029	49,029	83,065	91,030	101,229
应付账款	304,569	356,257	360,258	402,725	437,462
应付票据	46,376	35,533	35,932	40,167	43,632
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	67,425	98,083	111,544	183,184	241,531
流动负债合计	661,353	762,181	814,179	952,366	1,069,094
长期借款	344,259	372,310	402,310	432,310	462,310
应付债券	26,510	25,554	25,554	25,554	25,554
其他非流动负债	29,594	33,886	35,771	45,801	53,970
非流动负债合计	423,821	462,957	499,557	545,246	590,205
股东权益	426,176	459,125	484,994	513,484	543,350
股本	16,166	16,264	16,279	16,279	16,279
公积金	46,946	53,900	53,885	53,885	53,885
未分配利润	163,928	181,289	200,747	222,824	246,278
归属母公司权益	281,978	301,734	321,192	343,269	366,723
少数股东权益	144,198	157,390	163,803	170,215	176,628

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.28%	0.34%	0.35%	0.36%	0.38%
管理费用率	2.70%	2.48%	2.48%	2.48%	2.48%
财务费用率	-0.17%	-0.15%	1.32%	1.00%	0.86%
研发费用率	3.25%	3.60%	3.60%	3.60%	3.60%
所得税率	20%	17%	17%	21%	21%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.22	0.29	0.30	0.32	0.34
每股经营现金流	0.03	0.74	7.10	3.48	3.69
每股净资产	17.44	18.55	19.73	21.09	22.53
每股销售收入	44.56	46.65	47.64	53.15	57.64

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	9	7	7	7	6
PB	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	16.3	14.7	14.2	13.6	13.1
股息率	2.0%	2.7%	2.7%	3.0%	3.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP