

中国交建（601800）

证券研究报告

2025 年 03 月 28 日

经营韧性较强，境外及新兴领域持续发力

收入保持稳健增长，分红比例提升积极回馈投资者

公司发布年报，2024 年交建实现收入 7719 亿，同比+1.75%，归母净利润为 233.84 亿，同比-1.8%，扣非净利润为 198.12 亿，同比-8.44%，非经常性损益 35.72 亿，同比增加 14.15 亿，主要系应收账款减值转回增加；Q4 单季实现收入 2353 亿，同比+12.22%，归母、扣非净利润为 71.1、62.9 亿，同比-4.47%、-1.48%。公司拟派发现金分红 26.3 亿，加上中期分红的 22.8 亿，全年现金分红 49.11 亿，分红比例 21%，同比提升 1pct，对应公司 A 股股息率分别为 3.77%。考虑到国际化经营风险，我们预计 25-27 年公司归母净利润为 250、271、295 亿（前值 25、26 年预测 278、311 亿），我们认可给予公司 2025 年 8.5 倍 PE，目标价为 13.07 元，维持“买入”评级。

疏浚业务实现较快增长，境外业务表现亮眼

分业务，基建建设、基建设计、疏浚、其他业务分别实现营业收入 6814、363、594、260 亿，同比+2.3%、-23.3%、+11.1%、+34.7%；毛利率分别为 11.1%、20.05%、12.8%、11.6%，同比分别-0.48、+1.47、-0.32、+3.97pct，综合毛利率为 12.18%，同比-0.36pct，Q4 单季毛利率为 14%，同比-2.05pct。分区域，境内、境外实现收入 6367、1353 亿，同比-0.9%、+16.4%，特许经营类收入为 83.29 亿元，净亏损为 23.40 亿元，亏损同比扩大 3.95 亿。

境外新签占比持续提升，新兴业务领域发力明显

2024 年新签订单 18811.85 亿，同比+7.3%，完成年度目标的 95%。基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务和其他业务分别新签 17005.82、526.46、1160.17、119.40 亿元，同比+9.12%、-5.94%、-2.67%、-38.98%。其中来自新兴业务领域的订单为 7053 亿，同比+46.4%，水利项目订单 764.1 亿，同比+109.8%；能源类新签订单 813.8 亿，同比+146.4%。分区域来看，境外新签订单 3597.3 亿，同比+12.5%，占比 19%，境外市场以及新兴业务领域发力明显。

费用率同比下滑，现金流表现优异

2024 年期间费用率为 6.01%，同比-0.26pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%、2.33%、3.37%、-0.09%，同比+0.07、-0.15、-0.23、+0.06pct。24 年资产及信用减值损失为 78.61 亿，同比减少 7.42 亿，投资净收益同比减少 6.1 亿，少数股东损益同比增加 5.5 亿，综合影响下公司归母净利率为 3.03%，同比-0.11pct。2024 年经营性现金净流入 125 亿，同比增加 4.32 亿，收、付现比分别为 96.8%、97.0%，同比+2.28、+4.9pct，现金流表现优异。资产负债率为 74.8%，同比提升 2.08pct。

风险提示：基建投资弱于预期、减值风险、REITs 配套政策落地不及预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	721,887.46	771,944.26	814,221.08	862,633.17	929,186.30
增长率(%)	5.02	6.93	5.48	5.95	7.72
EBITDA(百万元)	73,814.97	81,973.27	61,102.37	64,739.15	69,810.23
归属母公司净利润(百万元)	19,263.30	23,384.09	25,023.34	27,090.40	29,547.46
增长率(%)	6.16	21.39	7.01	8.26	9.07
EPS(元/股)	1.10	1.39	1.54	1.66	1.82
市盈率(P/E)	8.43	6.67	6.03	5.57	5.11
市净率(P/B)	0.53	0.48	0.45	0.42	0.40
市销率(P/S)	0.21	0.20	0.19	0.17	0.16
EV/EBITDA	0.64	0.30	0.03	(0.03)	(0.10)

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.27 元
目标价格	13.07 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	11,860.14
流通 A 股股本(百万股)	11,747.24
A 股总市值(百万元)	109,943.46
流通 A 股市值(百万元)	108,896.87
每股净资产(元)	17.35
资产负债率(%)	74.83
一年内最高/最低(元)	12.28/7.07

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	
王涛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	
wangtao@tfzq.com	
王悦宜	联系人
wangyueyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中国交建-季报点评:海外&新兴业务订单增速亮眼，看好公司全年现金流改善》 2024-10-31
- 2 《中国交建-公司专题研究:通江达海向水而兴，“疏浚先锋”迎运河建设新机遇》 2024-09-22
- 3 《中国交建-半年报点评:海外营收&订单实现高增长，中期分红提升投资吸引力》 2024-09-09

表 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值（亿 元）	当前价格（元）	EPS			PE		
				2023A	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E
601186.SH	中国铁建	1111	8.18	2.1	1.7	1.7	3.8	4.8	4.7
601390.SH	中国中铁	1440	5.82	1.4	1.2	1.3	4.2	4.7	4.6
601618.SH	中国中冶	645	3.11	0.6	0.4	0.4	5.3	8.6	8.2
601669.SH	中国电建	841	4.88	0.8	0.8	0.8	6.5	6.4	5.9
601868.SH	中国能建	951	2.28	0.2	0.2	0.2	12.4	11.0	9.9
601117.SH	中国化学	449	7.35	1.0	0.9	1.0	7.6	7.8	7.1
平均							6.6	7.2	6.7
001965.SZ	招商公路	898	13.17	0.9	0.9	0.9	15.4	14.6	13.9
600548.SH	深高速	241	11.05	1.1	0.8	0.8	10.0	14.4	13.3
600350.SH	山东高速	514	10.60	0.7	0.7	0.7	15.2	15.6	14.3
600377.SH	宁沪高速	750	14.88	0.9	0.9	1.0	16.5	16.3	14.9
平均							14.3	15.2	14.1
601800.SH	中国交建	1509	9.27	1.1	1.4	1.5	8.4	6.7	6.0

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：时间截止于 2025/3/28，除中国交建外其余均为 Wind 一致预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	113,323.16	142,480.96	162,844.22	172,526.63	185,837.26
应收票据及应收账款	109,374.21	139,770.93	77,354.69	183,831.46	125,897.30
预付账款	29,061.40	22,098.86	31,869.20	25,287.05	36,242.54
存货	78,262.89	102,134.24	88,163.53	113,376.15	103,584.43
其他	138,989.04	176,200.40	321,769.00	372,801.60	365,950.49
流动资产合计	469,010.70	582,685.40	682,000.64	867,822.90	817,512.02
长期股权投资	99,318.58	114,372.06	129,425.55	144,479.03	159,532.51
固定资产	50,500.98	64,741.21	72,353.97	78,704.28	83,892.24
在建工程	9,615.30	14,425.61	12,340.49	10,672.39	9,337.91
无形资产	227,663.68	207,876.78	204,420.01	200,963.24	197,506.47
其他	510,048.96	667,931.73	700,065.10	733,826.24	769,296.53
非流动资产合计	897,147.50	1,069,347.40	1,118,605.11	1,168,645.18	1,219,565.67
资产总计	1,516,712.60	1,858,272.59	1,800,605.75	2,036,468.08	2,037,077.69
短期借款	36,029.24	74,210.21	107,474.34	134,561.55	161,620.98
应付票据及应付账款	353,163.85	425,779.32	355,545.21	455,546.43	413,082.14
其他	197,766.89	283,548.86	325,503.01	394,908.70	363,442.70
流动负债合计	586,959.98	783,538.40	788,522.55	985,016.68	938,145.82
长期借款	344,551.16	392,946.22	397,031.39	403,036.11	409,775.61
应付债券	26,509.98	50,286.06	38,398.02	38,398.02	42,360.70
其他	53,780.26	78,417.43	82,338.30	86,455.21	90,777.97
非流动负债合计	424,841.40	521,649.70	517,767.71	527,889.34	542,914.28
负债合计	1,089,220.97	1,390,457.60	1,306,290.26	1,512,906.02	1,481,060.10
少数股东权益	144,992.46	154,389.66	160,369.27	167,436.27	175,741.50
股本	16,165.71	16,278.61	16,278.61	16,278.61	16,278.61
资本公积	37,718.07	39,010.46	39,010.46	39,010.46	39,010.46
留存收益	173,670.38	207,913.35	227,932.03	249,604.34	273,242.31
其他	54,945.01	50,222.90	50,725.13	51,232.38	51,744.71
股东权益合计	427,491.63	467,814.99	494,315.50	523,562.06	556,017.58
负债和股东权益总计	1,516,712.60	1,858,272.59	1,800,605.75	2,036,468.08	2,037,077.69

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	25,010.04	30,346.61	25,023.34	27,090.40	29,547.46
折旧摊销	13,455.45	11,882.37	13,169.37	14,014.79	14,843.52
财务费用	17,956.61	20,676.71	(961.95)	(1,520.22)	(1,647.08)
投资损失	(3,892.82)	(1,713.31)	1,281.63	1,602.04	1,762.24
营运资金变动	(42,660.35)	(49,800.13)	(32,508.85)	(35,451.45)	(39,203.68)
其它	(8,730.38)	1,114.16	7,489.40	8,823.52	10,396.57
经营活动现金流	1,138.54	12,506.42	13,492.94	14,559.07	15,699.04
资本支出	11,173.08	1,292.88	26,372.84	26,176.80	25,970.96
长期投资	14.53	15,053.48	15,053.48	15,053.48	15,053.48
其他	(58,114.60)	(45,964.87)	(54,981.89)	(76,130.51)	(77,110.37)
投资活动现金流	(46,927.00)	(29,618.50)	(13,555.56)	(34,900.23)	(36,085.93)
债权融资	1,529.58	133,923.86	26,423.21	36,701.15	41,170.99
股权融资	(4,960.34)	(5,596.64)	(5,997.34)	(6,677.58)	(7,473.48)
其他	56,062.66	(86,687.38)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	52,631.91	41,639.84	20,425.87	30,023.58	33,697.52
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	6,843.45	24,527.76	20,363.25	9,682.42	13,310.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	721,887.46	771,944.26	814,221.08	862,633.17	929,186.30
营业成本	637,367.88	677,102.13	714,263.16	756,458.52	814,339.28
营业税金及附加	2,595.71	2,429.00	2,605.51	2,760.43	2,973.40
销售费用	2,018.50	3,091.40	3,260.71	3,454.59	3,721.11
管理费用	19,610.86	17,987.84	18,922.50	19,961.33	21,501.37
研发费用	23,474.76	25,997.76	27,439.25	28,984.47	31,127.74
财务费用	(1,210.70)	(712.47)	(961.95)	(1,520.22)	(1,647.08)
资产/信用减值损失	(10,069.71)	(7,861.25)	(7,295.27)	(6,565.74)	(6,171.31)
公允价值变动收益	(135.15)	(1,076.68)	14.90	(10.23)	15.04
投资净收益	1,337.41	(1,507.80)	(1,281.63)	(1,602.04)	(1,762.24)
其他	15,645.51	20,065.61	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	31,252.39	36,428.71	40,129.91	44,356.05	49,251.96
营业外收入	546.96	600.15	400.00	350.00	350.00
营业外支出	529.92	648.33	850.00	789.00	789.00
利润总额	31,269.43	36,380.52	39,679.91	43,917.05	48,812.96
所得税	6,259.39	6,033.91	7,182.06	7,992.90	8,883.96
净利润	25,010.04	30,346.61	32,497.84	35,924.15	39,929.00
少数股东损益	5,746.74	6,962.52	7,474.50	8,833.75	10,381.54
归属于母公司净利润	19,263.30	23,384.09	25,023.34	27,090.40	29,547.46
每股收益（元）	1.10	1.39	1.54	1.66	1.82

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.02%	6.93%	5.48%	5.95%	7.72%
营业利润	8.63%	16.56%	10.16%	10.53%	11.04%
归属于母公司净利润	6.16%	21.39%	7.01%	8.26%	9.07%
获利能力					
毛利率	11.71%	12.29%	12.28%	12.31%	12.36%
净利率	2.67%	3.03%	3.07%	3.14%	3.18%
ROE	6.82%	7.46%	7.49%	7.61%	7.77%
ROIC	11.57%	14.38%	19.15%	18.94%	19.18%
偿债能力					
资产负债率	71.81%	74.83%	72.55%	74.29%	72.71%
净负债率	83.50%	98.54%	94.29%	93.89%	93.13%
流动比率	0.93	0.91	0.86	0.88	0.87
速动比率	0.81	0.79	0.75	0.77	0.76
营运能力					
应收账款周转率	6.68	6.20	7.50	6.61	6.00
存货周转率	9.22	8.56	8.56	8.56	8.57
总资产周转率	0.48	0.46	0.45	0.45	0.46
每股指标（元）					
每股收益	1.10	1.39	1.54	1.66	1.82
每股经营现金流	0.07	0.77	0.83	0.89	0.96
每股净资产	17.35	19.25	20.51	21.88	23.36
估值比率					
市盈率	8.43	6.67	6.03	5.57	5.11
市净率	0.53	0.48	0.45	0.42	0.40
EV/EBITDA	0.64	0.30	0.03	-0.03	-0.10
EV/EBIT	0.76	0.34	0.04	-0.04	-0.13

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com