

公司研究 | 点评报告 | 中国交建（601800.SH）

业绩实现股权激励目标，分红比例提升展现股东回报重视

报告要点

公司全年实现营业收入 7719.44 亿元，同比增长 1.74%；归属净利润 233.84 亿元，同比减少 1.81%；扣非后归属净利润 198.12 亿元，同比减少 8.44%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃



龚子逸

中国交建（601800.SH）

2025-04-02

业绩实现股权激励目标，分红比例提升展现股东回报重视

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司全年实现营业收入 7719.44 亿元，同比增长 1.74%；归属净利润 233.84 亿元，同比减少 1.81%；扣非后归属净利润 198.12 亿元，同比减少 8.44%。

- **公司全年营收稳增长，境外收入显著提升。**公司全年实现营业收入 7719.44 亿元，同比增长 1.74%；归属净利润 233.84 亿元，同比减少 1.81%。其中基建建设业务收入为 6,814.35 亿元，同增 2.34%，主要由于海外业务贡献增加所致。疏浚业务收入为 593.96 亿元，同增 11.14%，疏浚业务收入增加，主要由于疏浚及吹填业务扩张所致。其他业务收入为 260.12 亿元，同增 34.69%，主要由于报告期祁连山水泥重组并入公司所致。公司海外营收增长显著，境外收入达到 1,352.61 亿元，同增 16.39%。
- **公司聚焦设计主业，基建建设毛利率明显提升。**公司全年综合毛利率 12.29%，同比下降 0.31pct，基建建设业务毛利率 11.09%，减少 0.48 个百分点。基建设计业务毛利率为 20.05%，增加 1.47 个百分点。基建设计业务收入下降而毛利率上升，主要由于设计板块业务结构调整，EPC 项目减少，聚焦设计主业所致。
- **公司费用率下降，但受综合毛利率影响，全年归属净利润同比下滑。**费用率方面，公司全年期间费用率 6.01%，同比下降 0.26pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.06、-0.15、-0.23、0.06pct 至 0.40%、2.33%、3.37%和-0.09%，销售费用的增加主要由于公司加大市场营销力度，增加人员费用支出所致，管理费用的减少主要得益于公司费用管控得当所致财务净收益下降主要由于汇兑收益下降所致。综合来看，公司全年归属净利率 3.03%，同比下降 0.11pct，扣非后归属净利率 2.57%，同比下降 0.29pct。
- **公司现金流流入增多，资产负债率同比提升。**公司全年经营活动现金流净流入 125.06 亿元，同比多流入 4.45 亿元，收现比 96.76%，同比提升 2.24pct；同时，公司资产负债率同比提升 2.08pct 至 74.83%，应收账款周转天数同比增加 7.06 至 59.33 天。
- **公司新签订单同增，海外订单、水利、能源、农林牧渔领域增速亮眼。**2024 年公司新签合同额为 18,811.85 亿元，同增 7.30%。公司境外地区的新签合同额为 3,597.26 亿元（约折合 510.33 亿美元），同增 12.50%，约占公司新签合同额的 19%。新签中来自水利项目的新签合同额为 764.09 亿元，同增 109.75%；能源工程类项目的新签合同额为 813.84 亿元，同增 146.41%；农林牧渔工程类项目的新签合同额为 85.05 亿元，同增 248.26%。
- **分红比例提升至 21%，公司实现 24 年股权激励目标。**1) 公司决定 2024 年度利润分配方案在往年分红比率基础上提高 1 个百分点，即按照归属净利润 233.84 亿元的 21%向全体股东分配股息，现金分红金额合计约为 49.11 亿元。分红比例提升，展现公司对股东回报的进一步重视。2) 根据公司发布股权激励，以 2021 年为基数，净利润 2023/2024/2025 年复合增速分别 8.5%/9%/9.5%，加权 ROE 分别为 7.7%/7.9%/8.2%，公司 2024 年净利润为 303.47 亿元，加权 ROE 为 8.0%，预计实现股权激励目标。预计 2025、2026 年归属净利润分别为 250.61、259.81 亿元，对应当前收盘价 PE 分别为 6.02、5.81 倍，给予“买入”评级。

风险提示

1、政策推进不及预期；2、原材料价格大幅波动。

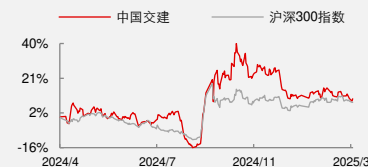
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.25
总股本(万股)	1,627,861
流通A股/B股(万股)	1,174,724/0
每股净资产(元)	17.35
近12月最高/最低价(元)	12.28/7.07

注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入降幅收窄，费用率同比下降》2024-11-05
- 《境外收入与订单齐增，中期分红彰显信心》2024-09-10
- 《主要经营指标稳健增长，盈利能力提升》2024-05-21



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、政策推进不及预期。公司主营业务为 EPC 工程承包，该业务受到政策影响较大，当前受益于基建稳增长，公司工程订单充沛，但如后续政策转向，可能会影响收入业绩预期；
- 2、原材料价格大幅波动。公司工程承包业务毛利率不高，原材料成本占营业成本的比例较大，为了对冲原材料波动风险，工程企业一般会与业主签订开口合同，但如果原材料价格波动幅度过大，超过合同约定范畴，也可能导致公司毛利率受影响，进而拖累业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	771944	808736	844017	876311	货币资金	142481	153413	153150	146893
营业成本	677102	706450	737947	767024	交易性金融资产	497	797	1097	1397
毛利	94842	102286	106069	109287	应收账款	138019	153722	178030	205909
%营业收入	12%	13%	13%	12%	存货	102134	106202	110770	114943
营业税金及附加	2429	2545	2656	2757	预付账款	22099	23152	24162	25087
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	383696	417528	455889	499368
销售费用	3091	3239	3380	3509	流动资产合计	788925	854813	923097	993596
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	114372	121871	128279	134133
管理费用	17988	19410	20088	20681	投资性房地产	10130	9865	9128	8450
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	64741	68876	72953	76258
研发费用	25998	29923	31229	32423	无形资产	207498	207704	207962	208266
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	5300	5400	5500	5600
财务费用	-712	1617	2110	2191	递延所得税资产	11535	11535	11535	11535
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	655771	669235	683230	697306
加: 资产减值损失	-1729	-800	-892	-992	资产总计	1858273	1949300	2041684	2135145
信用减值损失	-6132	-5000	-4500	-4000	短期贷款	74210	75210	76210	77210
公允价值变动收益	-1077	0	0	0	应付款项	396124	415931	436727	458564
投资收益	-1508	-1580	-1649	-1712	预收账款	0	0	0	0
营业利润	36429	39038	40470	41959	应付职工薪酬	2496	2615	2729	2833
%营业收入	5%	5%	5%	5%	应交税费	13904	14566	15202	15783
营业外收支	-48	-48	-48	-48	其他流动负债	382074	397100	411631	425187
利润总额	36381	38990	40421	41911	流动负债合计	868808	905421	942499	979577
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期借款	392946	417946	442946	467946
所得税费用	6034	6467	6704	6951	应付债券	50286	51286	52286	53286
净利润	30347	32523	33717	34959	递延所得税负债	7549	7549	7549	7549
归属于母公司所有者的净利润	23384	25061	25981	26939	其他非流动负债	70869	70969	71069	71169
少数股东损益	6963	7462	7736	8021	负债合计	1390458	1453171	1516349	1579527
EPS (元)	1.37	1.54	1.60	1.65	归属于母公司所有者权益	313425	334277	355748	378010
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	154390	161852	169587	177608
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	467815	496129	525335	555618
经营活动现金流净额	12506	21795	9604	2592	负债及股东权益	1858273	1949300	2041684	2135145
取得投资收益收回现金	2585	-1580	-1649	-1712	基本指标				
长期股权投资	-901	-7499	-6408	-5854		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-25710	-12468	-12842	-12180	每股收益	1.37	1.54	1.60	1.65
其他	-5593	-12212	-11563	-11532	每股经营现金流	0.77	1.34	0.59	0.16
投资活动现金流净额	-29619	-33758	-32462	-31277	市盈率	7.63	6.01	5.80	5.59
债券融资	24732	1000	1000	1000	市净率	0.54	0.45	0.42	0.40
股权融资	5369	0	0	0	EV/EBITDA	12.10	10.55	10.87	11.30
银行贷款增加 (减少)	45817	26000	26000	26000	总资产收益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
筹资成本	-35178	-4209	-4511	-4677	净资产收益率	7.5%	7.5%	7.3%	7.1%
其他	899	105	105	105	净利率	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
筹资活动现金流净额	41640	22896	22594	22428	资产负债率	74.8%	74.5%	74.3%	74.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	24528	10932	-264	-6257	总资产周转率	0.44	0.42	0.42	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。