

中国交建（601800.SH）

优于大市

收入逆势稳健增长，现金流持续改善

核心观点

收入逆势稳健增长，海外业务持续发力。2024年公司实现营收7719.4亿元，同比+1.7%，实现归母净利润233.8亿元，同比-1.8%，实现新签合同额18812亿元，同比+7.3%。2024年公司海外新签合同额3597亿元，同比+12.5%，海外业务收入1353亿元，同比+16.4%。在行业整体下行的背景下，公司发力海外市场，新签合同额、营业收入实现逆势稳健增长，利润小幅下滑。

毛利率小幅下降，费用率同步压降。2024年公司整体毛利率为12.29%，同比下降0.30pct，其中四季度结算毛利率下滑较多，2024Q4单季度毛利率为11.90%，同比下降4.14pct。2024年公司期间费用率为6.01%，同比下降0.25pct，其中管理研发/销售费用分别同比-4.3%/-4.8%/+21.5%。尽管行业竞争加剧，毛利率有所承压，但公司同时加强费用控制，费用率得到同步压降，综合盈利能力维持稳定。

收款端压力较大，应付账款增幅收窄。截至2024年末，公司账面应收票据及账款1398亿元，合同资产2062亿元，分别同比上年末18.2%/21.1%，占总资产的比重分别为7.5%/11.1%，较上年上升0.5/1.0pct。由于下游业主资金状况紧张，公司收款端压力增大。付款端，公司积极响应国家政策，加快对上游分包分供的账款清付，应付票据及应付账款较上年增加8.7%，增幅明显收窄，且显著小于应收款增幅。

主动收缩投资规模，现金流持续优化。2024年公司实现经营活动产生的现金流量净额125.1亿元，同比+3.6%，净利润现金含量为41.2%，较上年提升1.3pct。公司持续优化资产结构，主动收缩投资规模，2024年资本开支307.5亿元，同比-28.3%，估算公司2024年企业自由现金流为889.3亿元，同比+44.7%。2024年公司收现比/付现比分别为96.76%/97.05%，分别较上年提升2.3/4.9pct，收付现比均达到近十年高点。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。作为路桥港航基建领域的领先企业，公司核心竞争力突出，未来将充分受益于国家重大战略工程项目的加速实施。通过持续审慎的投资管控，预计公司现金流将进一步改善，资产质量有望得到系统性提升。预测公司未来三年归母净利润为234/250/268亿元（前值246/269/287亿元），每股收益1.44/1.54/1.64元（前值1.51/1.66/1.77元），对应当前股价PE为6.35/5.96/5.56X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济下行风险，国际经营风险，国企改革推进节奏不及预期的风险等。

公司研究·财报点评

建筑装饰·基础设施建设

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.23元
总市值/流通市值	150252/150252百万元
52周最高价/最低价	12.28/7.07元
近3个月日均成交额	368.04百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国交建（601800.SH）-新签订单逆势增长，海外经营指标亮眼》——2024-09-26
《中国交建（601800.SH）-扣非归母净利润同比增长58%，投资结构持续优化》——2024-04-06
《中国交建（601800.SH）-前三季度扣非业绩+22.2%，海外订单加速回暖》——2023-11-02
《中国交建（601800.SH）-海外订单回暖，特许经营业务持续减亏》——2023-08-31
《中国交建（601800.SH）——2022年财报点评-收现比达十年最高值，投资回款大幅提升，现金流明显好转》——2023-04-04

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	758,676	771,944	813,442	839,832	868,662
(+/-%)	5.3%	1.7%	5.4%	3.2%	3.4%
归母净利润(百万元)	23812	23384	23441	25008	26774
(+/-%)	24.6%	-1.8%	0.2%	6.7%	7.1%
每股收益(元)	1.46	1.44	1.44	1.54	1.64
EBIT Margin	5.9%	5.9%	5.8%	5.8%	5.9%
净资产收益率(ROE)	7.9%	7.5%	7.1%	7.1%	7.2%
市盈率(PE)	6.2	6.4	6.35	5.96	5.6
EV/EBITDA	24.5	27.1	27.3	27.1	26.6
市净率(PB)	0.49	0.48	0.45	0.42	0.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

海外业务持续发力，收入逆势稳健增长。2024 年公司实现营收 7719.4 亿元，同比+1.7%，实现归母净利润 233.8 亿元，同比-1.8%，实现新签合同额 18812 亿元，同比+7.3%。2024 年公司海外新签合同额 3597 亿元，同比+12.5%，海外业务收入 1353 亿元，同比+16.4%。在行业整体下行的背景下，公司发力海外市场，新签合同额、营业收入实现逆势稳健增长，利润小幅下滑。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

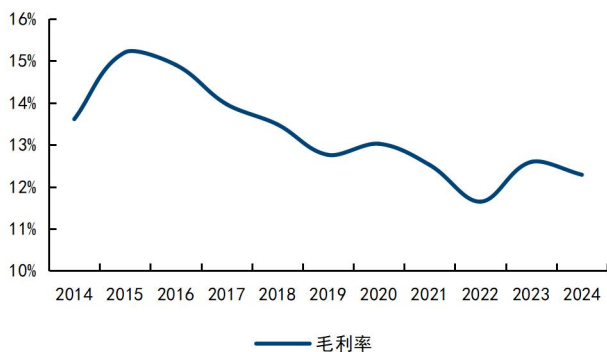
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

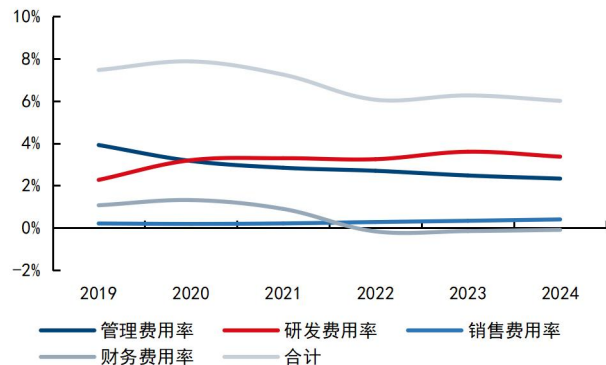
毛利率小幅下降，费用率同步压降。2024 年公司整体毛利率为 12.29%，同比下降 0.30pct，其中四季度结算毛利率下滑较多，2024Q4 单季度毛利率为 11.90%，同比下降 4.14pct。2024 年公司期间费用率为 6.01%，同比下降 0.25pct，其中管理研发/销售费用分别同比-4.3%/-4.8%/+21.5%。尽管行业竞争加剧，毛利率有所承压，但公司同时加强费用控制，费用率得到同步压降，综合盈利能力维持稳定。

图3：公司毛利率变化（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

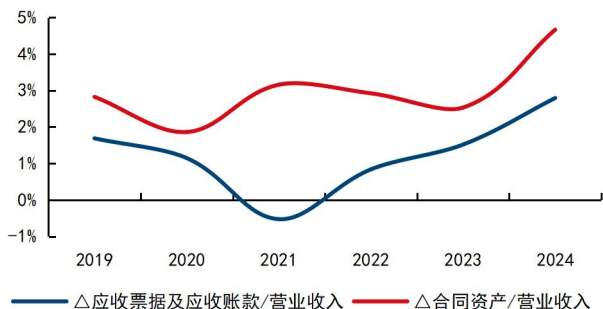
图4：公司各项费用率变化（单位：%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

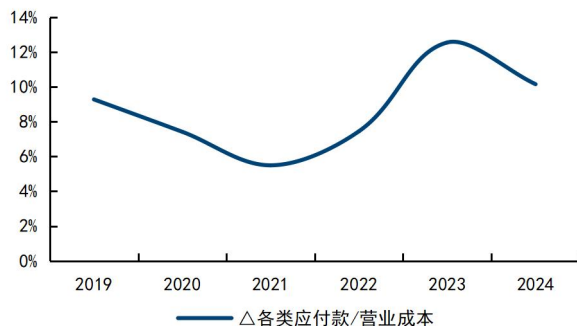
收款端压力较大，应付账款增幅收窄。截至 2024 年末，公司账面应收票据及账款 1398 亿元，合同资产 2062 亿元，分别同比上年末 18.2%/21.1%，占总资产的比重分别为 7.5%/11.1%，较上年上升 0.5/1.0pct。由于下游业主资金状况紧张，公司收款端压力增大。付款端，公司积极响应国家政策，加快对上游分包分供的账款清付，应付票据及应付账款较上年增加 8.7%，增幅明显收窄，且显著小于应收款增幅。

图5: 公司应收账款合同资产规模增幅较大 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

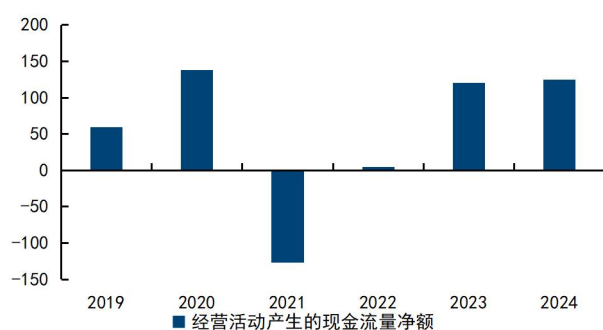
图6: 公司应付款增幅下降 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

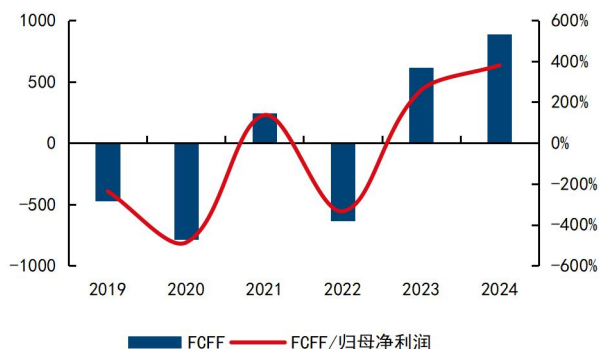
主动收缩投资规模，现金流持续优化。2024 年公司实现经营活动产生的现金流量净额 125.1 亿元，同比+3.6%，净利润现金含量为 41.2%，较上年提升 1.3pct。公司持续优化资产结构，主动收缩投资规模，2024 年资本开支 307.5 亿元，同比-28.3%，估算公司 2024 年企业自由现金流为 889.3 亿元，同比+44.7%。2024 年公司收现比/付现比分别为 96.76%/97.05%，分别较上年提升 2.3/4.9pct，收付现比均达到近十年高点。

图7: 公司经营性现金流净额 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司估算自由现金流及与归母净利比值 (单位: 亿元, %)



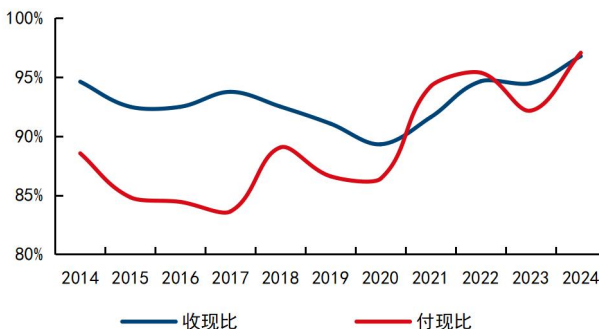
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司经营性现金流净额 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司估算自由现金流及与归母净利比值 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。2024 年建筑行业整体承压，但公司通过海外业务的持续拓展，实现了订单与收入的逆势稳健增长。在经营策略上，公司主动收缩投资规模，推进资产质量优化措施，推动现金流状况显著改善。作为路桥港航基建领域的领先企业，公司核心竞争力突出，未来将充分受益于国家重大战略工程项目的加速实施。通过持续审慎的投资管控，预计公司现金流将进一步改善，资产质量有望得到系统性提升。预测公司未来三年归母净利润为 234/250/268 亿元（前值 246/269/287 亿元），每股收益 1.44/1.54/1.64 元（前值 1.51/1.66/1.77 元），对应当前股价 PE 为 6.35/5.96/5.56X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	120934	142481	152829	157483	172423	营业收入	758676	771944	813442	839832	868662
应收款项	119193	140905	145563	150065	153913	营业成本	663150	677102	714202	737373	763554
存货净额	88021	102134	103375	104419	104419	营业税金及附加	2170	2429	2429	2429	2429
其他流动资产	103751	120894	123361	125879	128448	销售费用	2543	3091	3339	3447	3730
流动资产合计	686140	788925	818227	836369	861905	管理费用	18798	17988	20952	21536	21570
固定资产	74380	79167	77878	73605	68236	研发费用	27316	25998	25478	26304	26089
无形资产及其他	210091	207498	219845	229895	237993	财务费用	(1137)	(712)	1143	617	(318)
投资性房地产	82310	87998	87998	87998	87998	投资收益	(895)	(1508)	(1589)	(1640)	(1697)
长期股权投资	113490	114372	114901	115271	115531	资产减值及公允价值变动	(2759)	(2806)	(1902)	(1964)	(2031)
资产总计	1684263	1858273	1942840	2014097	2085448	其他收入	(33116)	(31304)	(31418)	(31919)	(32316)
短期借款及交易性金融负债	122928	160236	168850	174328	180313	营业利润	36383	36429	36469	38908	41655
应付款项	391789	425779	448189	466863	486316	营业外净收支	(20)	(48)	0	0	0
其他流动负债	61731	60242	63766	65814	68096	利润总额	36364	36381	36469	38908	41655
流动负债合计	762181	868808	913659	948734	985844	所得税费用	6140	6034	6049	6453	6909
长期借款及应付债券	397864	443232	451227	456823	460740	少数股东损益	6413	6963	6979	7446	7972
其他长期负债	65094	78417	86412	92008	95925	归属于母公司净利润	23812	23384	23441	25008	26774
长期负债合计	462957	521650	537638	548830	556665	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1225138	1390458	1451297	1497564	1542509	净利润	23812	23384	23441	25008	26774
少数股东权益	157390	154390	159834	165567	171626	资产减值准备	876	18	(1729)	0	0
股东权益	301734	313425	331709	350966	371314	折旧摊销	11480	11495	11495	11922	12316
负债和股东权益总计	1684263	1858273	1942840	2014097	2085448	公允价值变动损失	1048	1077	0	0	0
						财务费用	(1137)	(712)	1143	617	(318)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(63704)	(67068)	(20130)	(25262)	(18381)
每股收益	1.46	1.44	1.44	1.54	1.64	其它	4204	5397	7173	5734	6059
每股红利	0.30	0.32	0.32	0.35	0.39	经营活动现金流	(22284)	(25697)	20249	17402	26767
每股净资产	18.55	19.25	20.38	21.56	22.81	资本开支	0	(33462)	(20823)	(17699)	(15045)
ROIC	14%	14%	14%	17%	19%	其它投资现金流	468	341	0	0	0
ROE	8%	7%	7%	7%	7%	投资活动现金流	(13718)	(34002)	(21352)	(18070)	(15304)
毛利率	13%	12%	12%	12%	12%	权益性融资	174	5369	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%	6%	负债净变化	28051	20636	7994	5596	3917
EBITDA Margin	7%	7%	7%	7%	7%	支付股利、利息	(4950)	(5198)	(5157)	(5752)	(6426)
收入增长	5%	2%	5%	3%	3%	其它融资现金流	(2258)	45001	8614	5478	5984
净利润增长率	25%	-2%	0%	7%	7%	融资活动现金流	44117	81247	11451	5322	3476
资产负债率	82%	83%	83%	83%	82%	现金净变动	8115	21547	10348	4654	14940
股息率	3.3%	3.5%	3.5%	3.9%	4.3%	货币资金的期初余额	112819	120934	142481	152829	157483
P/E	6.2	6.4	6.35	5.96	5.56	货币资金的期末余额	120934	142481	152829	157483	172423
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	企业自由现金流	(15071)	(51218)	9781	9620	21674
EV/EBITDA	24.5	27.1	27.3	27.1	26.6	权益自由现金流	10722	16286	25436	20179	31841

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032