



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 04 月 07 日

基础数据

04 月 03 日收盘价（元）	9.31
总市值（亿元）	1,515.54
总股本（亿股）	162.79
来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

【兴证建筑】中国交建 2024 年三季报点评：Q3 新签订单提速，现金流环比改善-2024.10.31

【兴证建筑】中国交建深度报告：国企改革东风正起，大城市及海外增量可期-2024.05.01

分析师：黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

中国交建(601800.SH)

新兴业务加速发展，24Q4 现金流超预期

投资要点：

- **中国交建发布 2024 年年报：**公司 2024 年实现营业收入 7719.44 亿元，同比增长 1.74%；实现归母净利润 233.84 亿元，同比减少 1.81%；实现扣非后归母净利润 198.12 亿元，同比减少 8.44%。其中，Q4 实现营业收入 2353.08 亿元，同比增长 12.22%；实现归母净利润 71.10 亿元，同比减少 4.47%；实现扣非后归母净利润 62.92 亿元，同比减少 1.48%。
- **订单结构加快转型升级，新兴业务新签合同额大幅增长。**2024 年公司新签合同额为 18811.85 亿元，同比增长 7.30%，完成年度目标的 95%。2024 年末，在手订单总金额 34867.73 亿元人民币。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 8679.72 亿元人民币，在建项目中未完工部分金额 26188.01 亿元人民币。
 - 1) 分业务来看，基建建设业务/基建设计业务/疏浚业务/其他业务新签合同额分别为 17005.82/526.46/1160.17/119.40 亿元，同比分别变动 +9.12%/-5.94%/-2.67%/-38.98%。新兴业务新签合同额实现了高速增长，各业务中来自于新兴业务领域的新签合同额为 7053.47 亿元，同比增长 46.43%。来自水利项目/能源工程类项目/农林牧渔工程类项目的新签合同额分别为 764.09/813.84/85.05 亿元，同比分别变动 +109.75%/+146.41%/+248.26%。
 - 2) 分地区来看，来自于境内/境外地区的新签合同额分别为 15214.59/3597.26 亿元，同比分别变动 +6.14%/+12.50%。
- **主营业务稳步推进，海外业务贡献度持续提升。**公司 2024 年实现营业总收入 7719.44 亿元，同比增长 1.74%，完成年度目标的 94%。实现归母净利润 233.84 亿元，同比减少 1.81%。实现扣非后归母净利润 198.12 亿元，同比减少 8.44%。
 - 1) 分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营业收入 1769.04/1805.43/1791.89/2353.08 亿元，同比分别变动 +0.18%/-5.02%/-1.73%/+12.22%。Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 61.41/52.58/48.76/71.10 亿元，同比分别变动 +10.00%/-10.63%/-0.65%/-4.47%。
 - 2) 分业务来看，抵销分部间交易前，基建建设业务/基建设计业务/疏浚业务/其他业务分别实现营业收入 6814.35 亿元/362.63 亿元/593.96 亿元/260.12 亿元，同比分别变动 +2.34%/-23.37%/+11.14%/+34.69%，各业务毛利率分别为 11.09%/20.05%/12.79%/11.63%，同比分别变动 -0.48pct/+1.47pct/-0.32pct/+3.97pct。基建建设业务收入增加，主要由于海外业务贡献增加所致；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；疏浚业务收入增加，主要由于疏浚及吹填业务扩张所致；其他业务收入上升，主要由于 2024 年祁连山水泥重组并入公司所致。
 - 3) 分地区来看，中国（除港澳地区）/其他国家和地区分别实现营业收入 6366.83/1352.61 亿元，同比分别变动 -0.91%/+16.39%，毛利率分别为 12.76%/10.04%，同比分别变动 -0.11pct/-1.04pct。“一带一路”八项行动、中非“十大伙伴行动”以及若干双边合作机制项下的系列部署安排，为海外业务发展带来了新的机遇。公司坚定海外优先战略不动摇，持续扩大海外优势，从而实现海外业务快速增长。
- **毛利率、净利率略有下滑。**公司 2024 年实现综合毛利率 12.29%，同比下降 0.31pct；实现净利率 3.93%，同比下降 0.05pct。分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 11.90%/11.42%/11.30%/14.00%，同比分别变动 +0.27pct/+1.47pct/-0.96pct/-2.05pct。

- **期间费用明显下降，公司费用控制取得成效。**公司 2024 年期间费用 463.65 亿元，同比下降 11.66 亿元，占收入端比重为 6.01%，同比下降 0.26pct。细分来看，由于公司加大市场营销力度，增加人员费用支出，销售费用率为 0.40%，同比上升 0.06pct；得益于公司费用管控得当，管理费用率为 2.33%，同比下降 0.15pct；研发费用率为 3.37%，同比下降 0.23pct；由于汇兑收益下降，财务净收益下降，财务费用率为-0.09%，同比上升 0.06pct。
- **减值损失减少，账款回收能力提高。**公司 2024 年资产+信用减值损失为 78.61 亿元，同比减少 7.42 亿元，占收入端比重为 1.02%，同比下降 0.12pct。细分来看，资产减值损失 17.29 亿元，同比增长 0.18 亿元；信用减值损失 61.32 亿元，同比减少 7.60 亿元。信用减值损失减少主要由于部分长账龄项目应收款项收回所致。
- **加快资金回款进程，现金流水平改善。**公司制定《2024 年资产资金优化提升专项工作方案》，持续推进优化资产结构、债务结构，加大非经营性资产、生产经营性资产中的沉没资产和低效无效资产，“两非”清理与“两金”压减，抢抓地方化债窗口期，加大沟通协调和催收力度，改善现金流。由于公司加强现金流管理和加大资产盘活力度，项目回款增加，公司 2024 年经营性现金流净额为 125.06 亿元，同比多流入 4.45 亿元。
1)分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 经营性现金流净额分别为-396.35/-345.26/-28.68/895.35 亿元，同比分别变动-140.01/-105.78/-20.77/+271.01 亿元，Q4 现金流超预期。
2)从收、付现比来看，2024 年收、付现比分别为 96.8%、105.0%，同比分别变动+2.2pct、+4.6pct。
- **分红比例稳步提升。**公司 2024 年度利润分配方案在往年分红比率的基础上提高 1 个百分点，即按照归属于母公司股东净利润 233.84 亿元的 21%向全体股东分配股息，每股股息 0.30166 元，年度现金分红金额合计约为 49.11 亿元。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 251.77 亿元/259.51 亿元/272.30 亿元，EPS 分别为 1.55 元/1.59 元/1.67 元，4 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 6.0 倍/5.8 倍/5.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、运营资产落地不及预期、海外业务开拓不及预期、施工项目进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	771944	809753	839861	871088
同比增长	1.7%	4.9%	3.7%	3.7%
归母净利润（百万元）	23384	25177	25951	27230
同比增长	-1.8%	7.7%	3.1%	4.9%
毛利率	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
ROE	7.5%	7.4%	7.1%	7.0%
每股收益（元）	1.44	1.55	1.59	1.67
市盈率	6.5	6.0	5.8	5.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	788925	829689	893942	961021
货币资金	142481	164130	198370	239606
交易性金融资产	497	447	397	347
应收票据及应收账款	139771	153364	164954	177632
预付款项	22099	25097	25368	26538
存货	102134	102814	108129	111623
其他	381944	383837	396725	405276
非流动资产	1069347	1087477	1101165	1116696
长期股权投资	114372	115372	116372	117372
固定资产	64741	65848	66768	67557
在建工程	14426	13940	14352	15482
无形资产	207498	203162	198876	194639
商誉	5300	5100	4900	4700
其他	663011	684054	699898	716946
资产总计	1858273	1917166	1995107	2077716
流动负债	868808	895975	926388	960078
短期借款	74210	89210	104210	119210
应付票据及应付账款	425779	433905	433713	441297
其他	368818	372860	388466	399570
非流动负债	521650	520950	535250	549550
长期借款	392946	412946	432946	452946
其他	128703	108003	102303	96603
负债合计	1390458	1416925	1461638	1509627
股本	16279	16279	16279	16279
未分配利润	196572	212725	229334	246761
少数股东权益	154390	161886	169613	177721
股东权益合计	467815	500241	533469	568089
负债及权益合计	1858273	1917166	1995107	2077716

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	23384	25177	25951	27230
折旧和摊销	13397	16071	17512	17670
营运资金的变动	-57851	-14497	-22150	-14703
经营活动产生现金流量	12506	57984	53495	63653
资本支出	-25710	-11499	-13487	-15475
长期投资	-4029	-21700	-16700	-16700
投资活动产生现金流量	-29619	-35281	-32327	-34376
债权融资	-23969	14300	29300	29300
股权融资	5369	5000	5000	5000
融资活动产生现金流量	41640	-1094	13072	11959
现金净变动	24567	21649	34240	41236

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	771944	809753	839861	871088
营业成本	677102	710026	736493	763784
税金及附加	2429	2548	2643	2741
销售费用	3091	3401	3611	3746
管理费用	17988	18624	19317	20035
研发费用	25998	28341	29815	30924
财务费用	-712	-443	-504	-644
投资收益	-1508	-1582	-1640	-1701
公允价值变动收益	-1077	150	150	150
信用减值损失	-6132	-6000	-6000	-6000
资产减值损失	-1729	-1500	-1500	-1500
营业利润	36429	39190	40394	42384
营业外收支	-48	-20	-20	-20
利润总额	36381	39170	40374	42364
所得税	6034	6497	6696	7026
净利润	30347	32673	33678	35338
少数股东损益	6963	7496	7727	8108
归属母公司净利润	23384	25177	25951	27230
EPS(元)	1.44	1.55	1.59	1.67

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	1.7%	4.9%	3.7%	3.7%
营业利润增长率	0.1%	7.6%	3.1%	4.9%
归母净利润增长率	-1.8%	7.7%	3.1%	4.9%
盈利能力				
毛利率	12.3%	12.3%	12.3%	12.3%
归母净利率	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
ROE	7.5%	7.4%	7.1%	7.0%
偿债能力				
资产负债率	74.8%	73.9%	73.3%	72.7%
流动比率	0.91	0.93	0.96	1.00
速动比率	0.39	0.42	0.46	0.50
营运能力				
资产周转率	43.6%	42.9%	42.9%	42.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.44	1.55	1.59	1.67
每股经营现金	0.77	3.56	3.29	3.91
估值比率(倍)				
PE	6.5	6.0	5.8	5.6
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、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，投资者自主做出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn