

公司研究

工程业务转型效果明显，积极提升分红增强回报

——中国交建(601800.SH/1800.HK)2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件：中国交建发布 24 年年报及 25 年一季报,24 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 7719/234/198 亿元,同比+1.7%/-1.8%/-8.4%。25Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 1546/55/54 亿元,同比-12.6%/-11.0%/-10.9%。

点评：

毛利率小幅下降，境外营收快速增长：24 年公司基建建设及疏浚业务毛利率下降使公司综合毛利率小幅下降，叠加投资净收益的下降，使公司 24 年归母净利润同比增速转负，24 年公司毛利率/净利率为 12.3%/3.9%,同比-0.31/-0.05pct。基建建设/疏浚业务/基建设计/其他业务实现营收 6814/594/363/260 亿元,同比+2.3%/+11.1%/-23.3%/+34.7%，毛利率分别 11.1%/12.8%/20.1%/11.6%,较上年同期-0.48/-0.32/+1.47/+3.97pcts。祁连山水泥重组并入公司使其他业务板块量利齐增。24 年公司境内/境外营收为 6367/1353 亿元,同比-0.9%/+16.4%，毛利率为 12.8%/10.0%，较上年同期-0.11/-1.04pct。25Q1 年公司毛利率/净利率为 11.6%/4.3%,同比-0.35/+0.09pct。毛利率仍呈小幅下降态势。

新签合同开门红，工程业务转型效果明显：公司积极出海，境外新签合同持续增长；公司加大工程项目新业务领域转型升级，能源及水利工程持续快速增长。24 年/25Q1 公司新签合同额为 18812/5530 亿元,同比增长 7.3%/9.0%，24 年境内/境外新签合同同比增长 6.1%/12.5%；25Q1 境内/境外新签合同同比增长 7.2%/17.1%。公司 24 年新签水利/能源工程合同为 764/814 亿元,同比增长 109.8%/146.4%，25Q1 新签水利/能源工程合同为 258/337 亿元,同比增长 29.5%/185.4%。

有效管控费用，积极提升分红增强投资者回报：24 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.4%/2.3%/-0.1%/3.4%,同比+0.07/-0.15/+0.06/-0.23pct。25Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.4%/2.5%/0.7%/2.8%,同比+0.04/-0.04/-0.15/+0.10 pct。公司 2024 年经营性现金净流入 125.1 亿元,比上年同期多流入 4.3 亿元；25Q1 公司经营性现金流净流出 489.1 亿元,比上年同期多流出 92.7 亿元。公司发布现金分红规划（2025-2027 年度），24 年公司拟分红 49.11 亿元,分红比例为 21%，满足分红条件下，25-27 年年度现金分红比例不低于 20%且不低于上年度水平，每年实施不少于两次现金分红。

盈利预测、估值与评级：受地方政府财政偏紧等因素影响，公司第一季度经营仍有所承压，我们下调公司 25-26 年归母净利润预测至 242.8/260.9 亿元（下调幅度为 9.7%/9.1%），新增 27 年归母净利润预测 281.7 亿元，公司新签合同保持稳健增长，工程业务转型效果明显，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	758,676	771,944	815,436	851,432	882,328
营业收入增长率	5.33%	1.75%	5.63%	4.41%	3.63%
归母净利润(百万元)	23,812	23,384	24,281	26,086	28,175
归母净利润增长率	24.64%	-1.80%	3.83%	7.44%	8.01%
EPS(元)	1.46	1.44	1.49	1.60	1.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.89%	7.46%	7.25%	7.28%	7.34%
P/E(A股)	6	6	6	6	5
P/E(H股)	3	3	3	3	3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29；汇率：按 1HKD=0.92853CNY 换算

A 股：买入（维持）

当前价：8.86 元

H 股：买入（维持）

当前价：4.88 港元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003
021-52523822
sunwf@ebscn.com

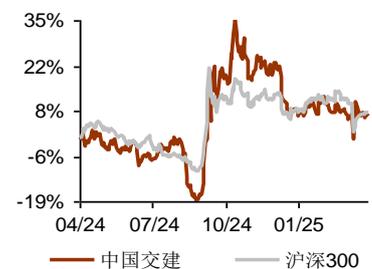
分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001
021-52523879
wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	162.79
总市值(亿元)	1251.02
一年最低/最高(元)	6.97/12.10
近 3 月换手率	15.07%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.28	-4.00	-3.08
绝对	-3.17	-4.53	1.09

资料来源：Wind

相关研报

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 年三季报点评 (2024-11-05)

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

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	758,676	771,944	815,436	851,432	882,328
营业成本	663,150	677,102	716,595	747,470	773,867
折旧和摊销	11,480	12,754	14,487	17,452	20,937
税金及附加	2,170	2,429	2,566	2,679	2,776
销售费用	2,543	3,091	3,266	3,410	3,533
管理费用	18,798	17,988	16,716	17,454	18,088
研发费用	27,316	25,998	27,462	28,675	29,715
财务费用	-1,137	-712	10,762	12,071	12,595
投资收益	-895	-1,508	-216	-322	-735
营业利润	36,383	36,429	37,504	39,668	42,172
利润总额	36,364	36,381	37,456	39,620	42,124
所得税	6,140	6,034	6,212	6,571	6,986
净利润	30,224	30,347	31,243	33,049	35,137
少数股东损益	6,413	6,963	6,963	6,963	6,963
归属母公司净利润	23,812	23,384	24,281	26,086	28,175
EPS(元)	1.46	1.44	1.49	1.60	1.73

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,074	12,506	40,144	38,653	47,993
净利润	23,812	23,384	24,281	26,086	28,175
折旧摊销	11,480	12,754	14,487	17,452	20,937
净营运资金增加	-32,548	-18,011	-28,215	-12,740	-10,328
其他	9,330	-5,621	29,591	7,855	9,208
投资活动产生现金流	-55,885	-29,619	-189,058	-114,137	-114,824
净资本支出	-37,387	-25,710	-110,000	-110,000	-110,000
长期投资变化	113,490	114,372	0	0	0
其他资产变化	-131,988	-118,280	-79,058	-4,137	-4,824
融资活动现金流	50,332	41,640	120,594	80,523	71,157
股本变化	98	15	0	0	0
债务净变化	50,854	82,677	122,096	83,704	74,729
无息负债变化	89,111	82,643	51,389	43,838	39,677
净现金流	6,695	24,567	-28,320	5,039	4,325

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.6%	12.3%	12.1%	12.2%	12.3%
EBITDA 率	7.8%	7.7%	7.8%	8.2%	8.6%
EBIT 率	6.2%	6.2%	6.0%	6.1%	6.2%
税前净利润率	4.8%	4.7%	4.6%	4.7%	4.8%
归母净利润率	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%
ROA	1.8%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
ROE (摊薄)	7.9%	7.5%	7.2%	7.3%	7.3%
经营性 ROIC	6.4%	6.1%	5.0%	4.7%	4.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	73%	75%	76%	76%	76%
流动比率	0.90	0.91	0.80	0.79	0.78
速动比率	0.78	0.79	0.69	0.68	0.67
归母权益/有息债务	0.58	0.52	0.46	0.44	0.43
有形资产/有息债务	2.80	2.70	2.49	2.40	2.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,684,263	1,858,273	2,060,370	2,218,253	2,364,931
货币资金	120,934	142,481	114,161	119,200	123,526
交易性金融资产	838	497	497	497	497
应收账款	116,425	138,019	133,755	141,191	148,425
应收票据	1,807	3,824	4,040	4,218	4,371
其他应收款 (合计)	56,112	53,676	56,301	58,358	60,013
存货	88,021	102,134	108,596	113,319	117,356
其他流动资产	22,110	21,764	20,630	19,691	18,886
流动资产合计	686,140	788,925	777,490	806,613	832,333
其他权益工具	21,425	27,180	29,898	32,887	36,176
长期股权投资	113,490	114,372	114,372	114,372	114,372
固定资产	63,663	64,741	88,677	119,779	155,115
在建工程	10,717	14,426	52,819	81,614	103,211
无形资产	210,091	207,498	233,048	258,087	282,625
商誉	5,455	5,300	5,295	5,295	5,295
其他非流动资产	294,167	317,158	392,523	392,523	392,523
非流动资产合计	998,122	1,069,347	1,282,880	1,411,640	1,532,598
总负债	1,225,138	1,390,458	1,563,943	1,691,485	1,805,890
短期借款	49,029	74,210	136,306	160,010	174,739
应付账款	356,257	396,124	419,229	437,292	452,735
应付票据	35,533	29,655	31,385	32,737	33,893
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	101,259	-	2,431	9,630	15,809
流动负债合计	762,181	868,808	970,402	1,026,346	1,068,864
长期借款	372,310	392,946	452,946	512,946	572,946
应付债券	25,554	50,286	50,286	50,286	50,286
其他非流动负债	41,437	43,626	50,803	56,742	61,840
非流动负债合计	462,957	521,650	593,541	665,139	737,027
股东权益	459,125	467,815	496,428	526,768	559,040
股本	16,264	16,279	16,279	16,279	16,279
公积金	53,900	51,775	51,775	51,775	51,775
未分配利润	181,289	195,149	216,799	240,177	265,486
归属母公司权益	301,734	313,425	335,075	358,453	383,763
少数股东权益	157,390	154,390	161,352	168,315	175,277

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.34%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%
管理费用率	2.48%	2.33%	2.05%	2.05%	2.05%
财务费用率	-0.15%	-0.09%	1.32%	1.42%	1.43%
研发费用率	3.60%	3.37%	3.37%	3.37%	3.37%
所得税率	17%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.29	0.16	0.17	0.18	0.19
每股经营现金流	0.74	0.77	2.47	2.37	2.95
每股净资产	18.55	19.25	20.58	22.02	23.57
每股销售收入	46.65	47.42	50.09	52.30	54.20

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A 股)	6	6	6	6	5
PB (A 股)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	14.3	14.9	16.8	16.7	16.5
股息率	3.3%	1.8%	1.9%	2.0%	2.1%

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