

公司研究

业务结构优化，再增持彰显发展信心

——中交设计(600720.SH)2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：7.89 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	22.95
总市值(亿元):	181.04
一年最低/最高(元):	7.63/11.21
近 3 月换手率:	20.44%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.07	-5.54	-32.62
绝对	-6.96	-6.07	-28.45

资料来源：Wind

相关研报

以“低空经济”及“车路云一体化”为引擎
内拓增量，背靠大股东外展海外市场——中
交设计（600720.SH）动态跟踪报告
（2024-08-09）

要点

事件：中交设计发布 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 124.3/17.5/16.3 亿元，同比-8.0%/-0.8%/-8.3%。25Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 16.7/0.9/0.8 亿元，同比-21.8%/+1.9%/-10.4%。

点评：

业务结构优化，24 年毛利率有所提升：受工程总承包业务剥离影响，24 年公司营收同比下降，勘察设计/工程总承包及项目管理/工程试验检测/监理实现营收 93.2/19.6/4.6/3.1 亿元，同比-3.5%/-24.3%/-9.5%/-10.3%。公司深入推进全球化战略，海外业务快速增长，24 年公司境内/境外业务营收分别为 115.3/7.3 亿元，同比-10.5%/+67.4%。

24 年公司毛利率/净利率为 29.4%/14.3%，同比+2.23/+1.04pcts，勘察设计/工程总承包及项目管理/工程试验检测/监理 24 年毛利率分别为 32.4%/15.7%/27.2%/17.8%，同比+0.94/+4.60/+1.85/+0.49pcts。公司优化业务结构并加强成本管控，主要业务毛利率提升，叠加投资净收益的增长及公允价值损益的提升，使公司归母净利润降幅较营收有所收窄。25Q1 公司营收仍有所承压，同比下降 21.8%，25Q1 年公司毛利率/净利率为 14.8%/5.9%，同比-1.16/+1.30pcts，公司加强催收，收回长账龄应收账款，转回已计提的坏账准备，25Q1 转回信用减值损失 0.96 亿元，较去年同期多转回 0.77 亿元，拉动归母净利润同比增长。

在手合同充足，境外订单高速增长：2024 年公司新签合同 172.8 亿元，在手合同充足，其中大交通/大城市/江河湖海/其他业务新签合同 85.7/53.8/8.3/25 亿元；公司加速全球化布局，境外新签高速增长，24 年公司海外新签合同额为 2.18 亿美元，同比增长 81.6%，覆盖交通、新能源、市政等多领域，公司在巩固亚洲、非洲的核心区域优势的同时，大力拓展“一带一路”国别市场，业务覆盖国别不断扩大，属地化建设持续推进。

现金流阶段性承压，控股股东拟再增持彰显发展信心：24 年销售/管理/财务/研发费用率为 1.7%/4.3%/-0.9%/3.9%，同比-0.15/+0.04/+0.26/-0.17pcts。25Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 2.0%/5.2%/-0.9%/7.3%，同比-0.18/+0.44/+1.02/+1.70pcts。24 年公司经营现金净流出 3.1 亿元，同比多流出 3.2 亿元，部分业主阶段性资金承压，公司部分项目收款周期加长使公司经营现金净流出增大，25Q1 公司经营现金净流出 10.7 亿元，同比多流出 0.8 亿元。基于对公司基本面和未来发展前景的信心，公司控股股东中国交建全资子公司中交资本于 24 年 9 月 10 日-25 年 3 月 20 日增持公司约 1.97 亿元股份，中交资本拟于 25 年 4 月 21 日起 12 个月再增持公司 1.5-3 亿元股份，彰显发展信心。

聚焦战新领域，加速转型布局：公司主业稳固，24 年，深度参与国家“十五五”交通规划研究。同时聚焦战略性新兴产业，以新能源、低空经济、地下空间三大领域为核心加速转型布局。新能源领域，多院协同构建“规划-建设-运维”全链条体系，覆盖光伏、储能、地热等方向。低空经济领域，成立创新中心，构建“规划-基建-应用-运营”全产业链体系。规划端推动空域标准化，主导多地低空经济总体规划及空域试点，自主研发产业大数据平台支撑精准招商。

地下空间领域，公司聚焦深部地质勘察、压气储能及城市生命线工程。国资委提及要大力培育一批具有核心竞争力的战略性新兴产业和未来产业，战新产业发展空间广阔，有望有效支撑公司业务转型升级及业绩增长。

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 18.1/19.0 亿元（下调幅度为 9%/13%），新增 27 年归母净利润预测为 20.7 亿元，公司在手合同充足，积极发展战新领域业务，我们看好公司未来增长，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期，回款不及预期。

表 1：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）	13,511	12,434	12,537	12,809	13,224
营业收入增长率	69.45%	-7.98%	0.83%	2.17%	3.23%
归母净利润（百万元）	1,766	1,751	1,812	1,898	2,071
归母净利润增长率	132.86%	-0.84%	3.49%	4.73%	9.11%
EPS（元）	0.86	0.76	0.79	0.83	0.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.17%	11.66%	11.11%	10.74%	10.80%
P/E	9	10	10	10	9
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,511	12,434	12,537	12,809	13,224
营业成本	9,840	8,779	8,826	8,953	9,197
折旧和摊销	156	161	145	146	148
税金及附加	68	55	55	56	58
销售费用	245	206	251	256	264
管理费用	581	540	564	576	595
研发费用	548	483	539	576	595
财务费用	-156	-111	7	-2	10
投资收益	-34	34	0	0	0
营业利润	2,108	2,089	2,169	2,266	2,468
利润总额	2,101	2,089	2,161	2,261	2,464
所得税	306	308	319	334	364
净利润	1,795	1,781	1,842	1,927	2,100
少数股东损益	29	29	29	29	29
归属母公司净利润	1,766	1,751	1,812	1,898	2,071
EPS(元)	0.86	0.76	0.79	0.83	0.90

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	10	-306	2,961	2,342	2,237
净利润	1,766	1,751	1,812	1,898	2,071
折旧摊销	156	161	145	146	148
净营运资金增加	2,430	655	250	-103	277
其他	-4,341	-2,873	754	401	-259
投资活动产生现金流	-112	875	-716	-2,095	-2,070
净资本支出	-300	-249	-70	-70	-70
长期投资变化	1,580	1,237	-2,000	-2,000	-2,000
其他资产变化	-1,392	-113	1,354	-25	0
融资活动现金流	-2,082	622	-695	-491	-528
股本变化	1,285	233	0	0	0
债务净变化	871	-18	-162	50	50
无息负债变化	11,569	705	-822	372	319
净现金流	-2,178	1,196	1,550	-244	-361

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	27.2%	29.4%	29.6%	30.1%	30.4%
EBITDA 率	18.2%	20.8%	19.9%	20.2%	20.5%
EBIT 率	17.0%	19.5%	18.7%	19.0%	19.4%
税前净利润率	15.5%	16.8%	17.2%	17.7%	18.6%
归母净利润率	13.1%	14.1%	14.5%	14.8%	15.7%
ROA	6.5%	5.8%	5.9%	5.9%	6.0%
ROE (摊薄)	14.2%	11.7%	11.1%	10.7%	10.8%
经营性 ROIC	16.4%	16.2%	15.4%	16.2%	16.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	53%	50%	46%	45%	44%
流动比率	1.53	1.72	1.86	1.79	1.74
速动比率	1.53	1.72	1.86	1.79	1.74
归母权益/有息债务	9.97	12.19	15.25	15.77	16.38
有形资产/有息债务	21.34	24.26	28.21	28.53	28.90

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	27,492	30,743	31,075	32,881	34,781
货币资金	6,406	7,662	9,212	8,969	8,607
交易性金融资产	0	0	50	50	50
应收账款	7,667	10,571	10,147	10,245	10,577
应收票据	24	36	36	37	38
其他应收款 (合计)	1,538	526	531	543	560
存货	29	22	22	23	23
其他流动资产	308	376	370	352	326
流动资产合计	17,871	21,031	20,904	20,761	20,739
其他权益工具	632	646	0	0	0
长期股权投资	1,580	1,237	3,237	5,237	7,237
固定资产	1,741	1,645	1,525	1,405	1,285
在建工程	9	26	30	33	35
无形资产	338	323	366	408	450
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,145	2,227	2,219	2,219	2,219
非流动资产合计	9,621	9,712	10,171	12,120	14,042
总负债	14,695	15,382	14,398	14,820	15,189
短期借款	9	10	0	0	0
应付账款	6,923	7,619	7,660	7,770	7,982
应付票据	107	96	96	97	100
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	361	553	535	486	412
流动负债合计	11,649	12,207	11,234	11,606	11,923
长期借款	570	554	604	654	704
应付债券	496	464	464	464	464
其他非流动负债	186	183	183	184	185
非流动负债合计	3,046	3,175	3,164	3,215	3,266
股东权益	12,797	15,361	16,677	18,061	19,592
股本	2,062	2,295	2,295	2,295	2,295
公积金	7,203	8,658	8,840	9,029	9,236
未分配利润	3,237	4,114	5,220	6,384	7,679
归属母公司权益	12,462	15,025	16,312	17,666	19,168
少数股东权益	335	336	365	395	424

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.81%	1.66%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	4.30%	4.34%	4.50%	4.50%	4.50%
财务费用率	-1.15%	-0.89%	0.06%	-0.01%	0.08%
研发费用率	4.05%	3.88%	4.30%	4.50%	4.50%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.26	0.23	0.24	0.25	0.27
每股经营现金流	0.00	-0.13	1.29	1.02	0.97
每股净资产	6.04	6.55	7.11	7.70	8.35
每股销售收入	6.55	5.42	5.46	5.58	5.76

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	9	10	10	10	9
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.6	7.3	6.1	5.3	4.6
股息率	3.3%	2.9%	3.0%	3.1%	3.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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