

2023 年 04 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

金融创新成效初显，内外共振未来可期

—中国交建（601800.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-03

当前股价（元）	10.66
总市值（亿元）	1723
总股本（百万股）	16166
流通股本（百万股）	11747
52 周价格范围（元）	6.69-11.86
日均成交额（百万元）	705.89

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国交建（601800）：施工管理特性显著，Reits 助估值修复逻辑通畅》2023-03-20

中国交建发布 2022 年度报告：公司 2022 年营业收入 7,202.75 亿元，同比增长 5.02%。毛利润 838.84 亿元，同比下降 2.32%。营业利润 309.45 亿元，同比增长 8.63%。利润总额为 309.68 亿元，同比增长 7.72%。归属于母公司股东的净利润为 191.04 亿元，同比增长 6.16%。

投资要点

业绩稳中有进，现金流明显改善

公司 2022 年营业收入 7202.75 亿元，同比增长 5.02%；归母净利润/扣非净利润为 191.04/137.66 亿元，同比增减 6.16%/-5.62%，公司业绩稳中有进，净利润同比增长但扣非净利润同比下降主要原因为：1) 发行公募 REITs 处置项目公司股权获得投资收益；2) 通过汇率变动实现汇兑收益；3) 加强成本费用管控力度；4) 今年非流动资产处置收益显著多于去年同期；

分业务来看，公司基建建设业务/基建设计业务/疏浚业务/其他业务营收分别为 6327.13/482.08/509.40/181.46 亿元，分别同比增长 4.13%/1.29%/18.87%/25.08%；毛利率分别为 10.61%/16.02%/13.34%/7.11%，同比下降 0.70/1.93/0.43/0.08 pct。毛利率下降原因为：1) 分包成本增加以及基础设施投资类项目收入占比减少；2) 大型综合性项目盈利水平降低；3) 低毛利水平项目收入贡献增加以及船舶使用的燃油价格上升。我们认为，随着疫情好转以及燃油价格的回调，公司毛利率将回归正常水平。

公司经营活动产生的现金净额为 4.42 亿元，相比去年同期-126.26 亿元，现金流明显改善，主要系现汇项目规模增加以及公司对业务收付款管理加强。同时，公司 2020/2021/2022 收现比分别为 89.31%/91.59%/94.63%，反映公司良好的现金回款能力。我们认为，良好的现金流为公司承揽更多订单奠定坚实的基础，公司盈利能力将进一步提升。

做优资本动作频频，金融创新成效初显

2022 年，公司坚持做优资本，开展金融创新，动作频频：1) 创新各类别资产证券化业务模式。公司成功发行华夏中国交建 REIT，募集总规模 93.99 亿元；2) 启动设计业务资产重组。公司持续推进子公司公规院、一公院、二公院的分拆重组上市工作；3) 妥善推进优先股发行计划，扩计划募集资

金 300 亿元，优化资本结构，提升抗风险能力；4) 统筹推进股权激励计划。2022 年 12 月 26 日公司推出限制性股票激励计划，涉及人数不超过 668 人，授予价格 5.33 元/股；5) 积极拓展多元化基金业务。公司完成中交首支主动管理型 PE 基金设立。

2022 年，公司投资收益为 13.31 亿元，上年同期为 2.06 亿元，同比增长 545.72%。投资收益表现亮眼，金融创新成效初显。我们认为，在中国特色估值体系的背景下，公司积极做优资本，价值回归将显著加速，估值提升在即。

国内基建投资发力强，海外一带一路新增量

国内基建投资发力愈强。2022 年我国基础设施投资同比增长 9.4%，增速连续 8 个月加快，比上年大幅提高 9.0 个百分点。公司作为中国基建行业的龙头，订单增长有保障。公司 2022 年新签合同额为 15,422.56 亿元，同比增长 21.64%，完成年度目标的 109%。

2023 年是“一带一路”倡议提出的 10 周年，拟于今年下半年举办的第三届“一带一路”国际合作峰会有望为沿线国家基建行业带来新增量。公司作为中国最大的国际工程承包公司，将充分受益于一带一路战略的持续推进。公司境外地区新签合同额 2,167.82 亿元，约占新签合同额的 14%。公司参与带路国家的重要项目有柬埔寨金港高速、孟加拉卡纳普里河底隧道、克罗地亚佩列沙茨大桥等。

我们认为国内愈强的基建投资发力将与海外一带一路的新增量形成共振，结合公司优秀的订单承接能力，新订单增长动力充足，未来业绩提升可期。

盈利预测

公司发布 2022 年度公告后，我们已依据年报数据对盈利预测进行修正，预测公司 2023-2025 年收入分别为 8218.75、9021.26、9674.75 亿元，EPS 分别为 1.36、1.51、1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 7.8、7.1、6.5 倍，考虑到公司作为优质央企，在中国特色估值体系背景下，估值有望迎来提升，因此维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 基建投资不及预期；2) 项目回款不及预期；3) 公司业绩不及预期；4) 一带一路战略推进不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	720,275	821,875	902,126	967,475
增长率（%）	5.1%	14.1%	9.8%	7.2%
归母净利润（百万元）	19,104	22,030	24,424	26,582

增长率 (%)	6.2%	15.3%	10.9%	8.8%
摊薄每股收益 (元)	1.18	1.36	1.51	1.64
ROE (%)	4.5%	4.9%	5.2%	5.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	720,275	821,875	902,126	967,475
现金及现金等价物	112,819	144,490	181,884	220,392	营业成本	636,391	717,599	790,643	850,009
应收款	151,365	172,716	189,581	203,314	营业税金及附加	2,580	3,288	3,609	3,870
存货	78,263	88,654	97,676	105,010	销售费用	1,998	411	451	484
其他流动资产	273,817	302,238	324,687	342,967	管理费用	19,443	12,328	13,532	14,512
流动资产合计	616,263	708,098	793,828	871,683	财务费用	-1,194	14,080	13,033	11,955
非流动资产：					研发费用	23,396	28,766	31,574	33,862
金融类资产	72,332	72,332	72,332	72,332	费用合计	43,643	55,585	58,590	60,812
固定资产	49,944	52,384	51,199	48,709	资产减值损失	-9,141	-9,141	-9,141	-9,141
在建工程	9,615	3,846	1,538	615	公允价值变动	-135	60	60	60
无形资产	227,522	216,146	204,770	193,963	投资收益	1,331	200	200	200
长期股权投资	99,304	99,304	99,304	99,304	营业利润	30,945	35,687	39,568	43,067
其他非流动资产	508,701	508,701	508,701	508,701	加：营业外收入	545	545	545	545
非流动资产合计	895,087	880,381	865,513	851,292	减：营业外支出	522	522	522	522
资产总计	1,511,350	1,588,479	1,659,341	1,722,975	利润总额	30,968	35,710	39,591	43,090
流动负债：					所得税费用	6,222	7,175	7,955	8,658
短期借款	36,029	36,029	36,029	36,029	净利润	24,745	28,535	31,636	34,432
应付账款、票据	350,945	397,541	437,998	470,881	少数股东损益	5,641	6,505	7,212	7,850
其他流动负债	197,750	197,750	197,750	197,750	归母净利润	19,104	22,030	24,424	26,582
流动负债合计	661,353	718,758	767,754	807,589					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	370,769	370,769	370,769	370,769	成长性				
其他非流动负债	53,052	53,052	53,052	53,052	营业收入增长率	5.1%	14.1%	9.8%	7.2%
非流动负债合计	423,821	423,821	423,821	423,821	归母净利润增长率	6.2%	15.3%	10.9%	8.8%
负债合计	1,085,174	1,142,579	1,191,575	1,231,410	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.6%	12.7%	12.4%	12.1%
股本	16,166	16,166	16,166	16,166	四项费用/营收	6.1%	6.8%	6.5%	6.3%
股东权益	426,176	445,899	467,766	491,565	净利率	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%
负债和所有者权益	1,511,350	1,588,479	1,659,341	1,722,975	ROE	4.5%	4.9%	5.2%	5.4%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
净利润	24745	28535	31636	34432	资产负债率	71.8%	71.9%	71.8%	71.5%
少数股东权益	5641	6505	7212	7850	营运能力				
折旧摊销	11889	14706	14300	13652	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
公允价值变动	-135	60	60	60	应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
营运资金变动	-41699	-2758	660	489	存货周转率	8.1	8.1	8.1	8.1
经营活动现金净流量	442	47048	53868	56482	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-46679	3330	3492	3413	EPS	1.18	1.36	1.51	1.64
筹资活动现金净流量	578	-8812	-9769	-10633	P/E	9.0	7.8	7.1	6.5
现金流量净额	-45,659	41,566	47,590	49,263	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
					P/B	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。