

2023 年 03 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

施工管理特性显著，Reits 助估值修复逻辑通畅

—中国交建（601800.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

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

2023-03-20

当前股价（元）	11.58
总市值（亿元）	1872
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）	680.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

交通类基建龙头，施工管理平台特性显著

公司是全球领先的特大型基础设施综合服务商，是中国领先的交通基建企业。2022 年上半年公司基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务、其他业务营收分别为 3232.32\220.19\262.24\89.32 亿元，同比分别增长 6.59%\5.37%\13.31%\33.71%，毛利率分别为 9.61%\12.66%\9.64%\6.64%。2022 年，公司总计新签合同额 12679.12 亿元，同比增长 21.64%；其中基建建设业务新签合同额、基建设计业务新签合同额、疏浚业务新签合同额、其他业务新签合同额分别为 11253.68\445.08\873.01\107.35 亿元，同比分别增长 21.48%\23.35%\22.17%\27%，完成年度目标的 109%，业绩增长稳健，远超基建投资增速。

公司盈利能力处于 8 大建筑央企中前列水平，2019-2021 年平均毛利率约 13%左右，净利率则约 3.5%左右；2021 年人均创收 501 万元，人均创利 13.2 万元，处于 8 大建筑央企中第二的水平。整体来讲，我们认为相较于其他建筑央企，公司更偏向于施工管理企业。

公司改革活力强，Reits 潜力大/估值修复逻辑通畅

顶层设计方面，2022 年上交所制定完成新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》，有望推动央企回归合理估值水平，2023 年证监会系统工作会议提出要建立中国特色估值体系，充分发挥资本配置功能。同年中央企业负责人会议，国资委进一步优化中央企业经营指标体系为“一利五率”，并增加营业现金比率这一考核目标，以此推动改善央企国企现金流状况。

内部改革方面，公司 2022 年动作频频，体现在：1) 2022 年 12 月 26 日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；2) 分拆子公司上市：2023 年 3 月 2 日，公司推出《中国交建分拆所属子公司重组上市的预案（修订稿）》，进一步推进分拆子公司公规院、一公院、二公院重组上市。公司拟将重组上市后的新主体打造成为下属工程设计咨询领域的独立上市平台，进一步优化资本运作；3) REITS 方面，2022 年 4 月 28 日，公司发行全国规模最大、央企首单高速公路公募 REITs 项目，总计募集 94 亿元，直接增厚公司投资收益，2022 上半年公司投资收益为 20.76 亿元，同比增长 361.07%，考虑到公司现存高速公路资产庞大（2022 上半年特许经营权类进入运营期项目 33 个，另有 22 个参股项目，累计投资金额约 2287 亿元，公司运营

类资产 REITS 化潜力较大。

■ “一带一路”新局面打开，公司将显著受益

3 月 10 日沙伊复交，有望加速我国与“一带一路”沿线国家的基建合作，为“一带一路”发展带来新机遇；2022 年，公司境外新签合同额为约 2168 亿元，约占公司新签合同额的 14%，2021 年海外营收占比 14%，为 8 大建筑央企中海外营收排名较前的公司，公司有望充分受益“一带一路”发展新局面。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 7600.72、8373.18、9176.33 亿元，EPS 分别为 1.25、1.39、1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 9.3、8.3、7.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

一带一路项目不及预期风险、基建投资不及预期风险、订单增长不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	685,639	760,072	837,318	917,633
增长率（%）	9.3%	10.9%	10.2%	9.6%
归母净利润（百万元）	17,993	20,186	22,531	24,903
增长率（%）	11.0%	12.2%	11.6%	10.5%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.25	1.39	1.54
ROE（%）	4.6%	5.2%	6.0%	6.7%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	104,576	113,191	122,175	130,167
应收款	152,087	168,597	185,732	203,547
存货	73,064	80,991	89,481	98,420
其他流动资产	237,619	256,345	275,780	295,986
流动资产合计	567,345	619,125	673,167	728,120
非流动资产:				
金融类资产	65,119	65,119	65,119	65,119
固定资产	49,033	52,589	51,813	49,451
在建工程	11,374	4,550	1,820	728
无形资产	236,635	224,803	212,971	201,731
长期股权投资	85,326	85,326	85,326	85,326
其他非流动资产	441,124	441,124	441,124	441,124
非流动资产合计	823,492	808,392	793,054	778,360
资产总计	1,390,837	1,427,516	1,466,221	1,506,480
流动负债:				
短期借款	34,540	34,540	34,540	34,540
应付账款、票据	317,256	351,677	388,542	427,359
其他流动负债	167,333	167,333	167,333	167,333
流动负债合计	599,156	642,265	688,146	736,336
非流动负债:				
长期借款	350,113	350,113	350,113	350,113
其他非流动负债	50,214	50,214	50,214	50,214
非流动负债合计	400,327	400,327	400,327	400,327
负债合计	999,483	1,042,592	1,088,473	1,136,663
所有者权益				
股本	16,166	16,166	16,166	16,166
股东权益	391,354	384,925	377,748	369,816
负债和所有者权益	1,390,837	1,427,516	1,466,221	1,506,480

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	23496	26361	29422	32520
少数股东权益	5503	6174	6891	7617
折旧摊销	10498	15101	14746	14103
公允价值变动	179	179	179	179
营运资金变动	-52319	-56	822	1229
经营活动现金净流量	-12643	47759	52061	55647
投资活动现金净流量	-52816	3269	3506	3454
筹资活动现金净流量	74075	-32790	-36599	-40451
现金流量净额	8,615	18,237	18,968	18,650

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	685,639	760,072	837,318	917,633
营业成本	599,793	662,344	731,782	804,900
营业税金及附加	2,277	2,525	2,781	3,048
销售费用	1,450	1,608	1,675	918
管理费用	19,493	16,722	16,746	16,517
财务费用	6,144	13,967	13,716	13,492
研发费用	22,587	25,039	29,306	33,952
费用合计	49,675	57,336	61,443	64,879
资产减值损失	-6,382	-6,382	-6,382	-6,382
公允价值变动	179	179	179	179
投资收益	206	206	206	206
营业利润	28,489	31,694	35,137	38,631
加: 营业外收入	603	903	1,205	1,500
减: 营业外支出	349	349	349	349
利润总额	28,744	32,248	35,993	39,782
所得税费用	5,248	5,887	6,571	7,263
净利润	23,496	26,361	29,422	32,520
少数股东损益	5,503	6,174	6,891	7,617
归母净利润	17,993	20,186	22,531	24,903

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	9.3%	10.9%	10.2%	9.6%
归母净利润增长率	11.0%	12.2%	11.6%	10.5%
盈利能力				
毛利率	12.5%	12.9%	12.6%	12.3%
四项费用/营收	7.2%	7.5%	7.3%	7.1%
净利率	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
ROE	4.6%	5.2%	6.0%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	71.9%	73.0%	74.2%	75.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
存货周转率	8.2	8.2	8.2	8.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.11	1.25	1.39	1.54
P/E	10.4	9.3	8.3	7.5
P/S	0.3	0.2	0.2	0.2
P/B	0.7	0.8	0.8	0.9

■ 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。