

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年12月08日**
**市场数据**

目前股价	9.01
总市值（亿元）	55.77
流通市值（亿元）	55.77
总股本（万股）	61,892
流通股本（万股）	61,892
12个月最高/最低	6.82/11.47

**分析师**

分析师：刘鹏 S1070520030002

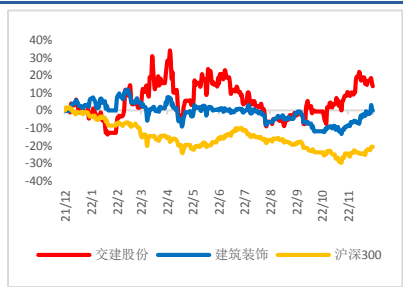
☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

分析师：蔡航 S1070522050002

☎ 021-31829686

✉ caihang@cgws.com

**股价表现**


数据来源：iFind

**相关报告**

《地方公路基础设施建设的领先企业》

2022-11-19

# 参与认购天津轨道交通产业基金，助力公司开拓省外市场

## ——交建股份（603815）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,179.20	5,127.32	6,921.89	8,998.45	11,697.99
(+/-%)	11.48%	61.28%	35.00%	30.00%	30.00%
归母净利润（百万元）	97.12	148.60	208.20	273.42	363.17
(+/-%)	-9.01%	53.01%	40.11%	31.32%	32.83%
摊薄 EPS（元/股）	0.19	0.27	0.34	0.44	0.59
PE	47.42	33.37	26.78	20.40	15.36

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司于2022年12月5日召开第二届董事会第二十九次会议，审议通过了《关于公司参与认购天津轨道交通产业基金份额的议案》。
- 参与认购天津轨道交通产业基金，助力公司布局天津区域业务市场，有望进一步拓展城市轨道交通建设项目。**根据公司公告，为了推动公司持续发展，积极布局战略业务市场，进一步拓展轨道交通建设项目，公司拟作为有限合伙人，以自有资金出资5,000万元认购天津轨道交通产业基金，占首期设立出资额的1%。天津轨道交通产业基金由中保投资、天津铁路建设投资等20余家大型企业共同出资设立，其中多名投资人具有轨道交通行业背景。基金未来将重点投向天津市“十四五”期间重点建设的市域（郊）铁路网络，更好发挥轨道交通的支撑引领作用，支撑打造“轨道上的京津冀”。
- 安徽省领先的公路基础设施建设企业，资质+丰富的施工经验+卡位区域优势，构筑公司核心竞争力。**公司是安徽省内资质等级较高、资质较全的公路、市政基础设施建设企业，在招投标中处于优势地位；公司拥有丰富的公路、市政基础设施施工经验，承建的项目多次获得国家、行业最高荣誉，先后参加众多省内外重点公路工程及重点市政基础设施项目的建设，2021年，公司获得3项国家级工程奖，7项省级工程奖，7项市级工程奖，科技创新奖3项；公司立足于交通强省安徽，区位优势明显，是安徽省内公路、市政基础设施建设行业领域综合实力较强的施工企业，具备丰富的区域市场施工经验、较强的施工质量、进度控制能力，能够充分协调和调动施工、设备租赁等资源要素，具有较强的资源整合能力。
- “十四五”期间，安徽交通基础设施将迎来“大建设”的战略机遇期，公司作为区域领先企业有望享受行业发展带来的红利。**根据国务院颁布的《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十四五”时期，我国将新增铁路营业里程1.9万公里、公路通车里程30.2万公里、内河高等级航道里程2,400公里，民用运输机场达到270个以上，城市轨道交通运营

里程达到 10,000 公里左右。2022 年 4 月，中央财经委员会第十一次会议强调，要强化基础设施发展对国土空间开发保护、生产力布局和国家重大战略的支撑，加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平。2022 年 7 月，安徽省交通运输厅、中国银保监会安徽监管局在安徽交通项目政银企对接座谈会上表示，“十四五”时期是安徽交通基础设施“大建设”的战略机遇期，安徽省谋划公路、水运、民航、枢纽等重点项目 419 个，总投资约 8,844.89 亿元；储备项目 215 个，涉及投资 3,899.51 亿元，“十四五”期间安徽省将完成 5,000 亿元交通建设投资。

- **疫情之下，公司 2022 年前三季度营收及归母净利润实现双增长。**2022 年 Q1-Q3，公司努力克服疫情多发带来的不利影响，整体生产经营继续保持平稳、高质量的增长势头，实现营业收入、归母净利润分别为 42.07 亿元、1.24 亿元，分别同比增长 34.18%、47.68%。2022H1，公司新承揽订单金额达 47.49 亿元，较 2021 年同期增长 38.89%，实现新承揽业务的持续增长，为公司未来业绩成长奠定了良好的基础。
- **投资建议：**公司作为地方公路基础设施建设领先企业，拥有领先的业务资质、丰富的施工经验及区域优势，核心竞争优势明显。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.19 亿元、2.82 亿元、3.63 亿元，对应 2022-2024 年年复合增速为 31.73%，EPS 分别为 0.34 元、0.44 元、0.59 元。2022 年 12 月 8 日收盘价为 9.01 元/股，对应 2022-2024 年 PE 分别为 27、20、15 倍，考虑到公司属于交通强省安徽省领先的公路基础设施建设企业，区域卡位优势明显，且业绩增速处于行业内可比公司中的较高水平，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争加剧的风险；公司董事、高管减持股票的风险；应收账款回收风险；原材料价格波动风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,179.20	5,127.32	6,921.89	8,998.45	11,697.99	<b>成长性</b>					
营业成本	2,859.59	4,700.62	6,388.21	8,332.57	10,855.73	营业收入增长	11.48%	61.28%	35.00%	30.00%	30.00%
销售费用	24.86	27.42	31.84	37.79	35.09	营业成本增长	11.32%	64.38%	35.90%	30.44%	30.28%
管理费用	79.22	97.12	112.83	133.18	163.77	营业利润增长	-6.90%	50.17%	40.59%	31.73%	33.19%
研发费用	-	1.62	2.08	3.60	5.85	利润总额增长	-6.39%	47.39%	40.14%	31.48%	32.98%
财务费用	48.52	58.11	58.84	67.49	81.89	归母净利润增长	-9.01%	53.01%	40.11%	31.32%	32.83%
其他收益	0.25	0.86	0.90	0.94	0.95	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	-	-	-	-	-	毛利率	10.05%	8.32%	7.71%	7.40%	7.20%
营业利润	135.13	202.92	285.28	375.79	500.52	销售净利率	4.25%	3.96%	4.12%	4.18%	4.28%
营业外收支	4.21	2.47	2.55	2.65	2.75	ROE	8.56%	7.06%	9.44%	9.75%	12.04%
利润总额	139.34	205.39	287.83	378.44	503.27	ROIC	-409.02%	-150.17%	1273.26%	-81.95%	-187.35%
所得税	37.53	54.94	76.99	101.42	135.13	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	4.70	1.85	2.64	3.60	4.97	销售费用/营业收入	0.78%	0.53%	0.46%	0.42%	0.30%
归母净利润	97.12	148.60	208.20	273.42	363.17	管理费用/营业收入	2.49%	1.89%	1.63%	1.48%	1.40%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	0.00%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%
						财务费用/营业收入	1.53%	1.13%	0.85%	0.75%	0.70%
流动资产	3,953.58	6,396.33	7,051.37	9,058.69	10,781.26	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
货币资金	799.24	1,287.61	1,738.09	2,259.51	2,937.36	所得税/利润总额	26.93%	26.75%	26.75%	26.80%	26.85%
应收票据及应收账款合计	2,048.77	3,100.78	3,763.42	4,925.09	6,058.03	应收账款周转率	1.61	2.03			
其他应收款	173.90	219.57	196.74	208.16	202.45	存货周转率	8.04	142.59			
存货	26.38	45.54	60.93	101.09	140.14	流动资产周转率	0.83	0.99			
非流动资产	1,522.12	1,851.59	1,676.97	1,752.70	1,703.63	总资产周转率	0.61	0.75			
固定资产	41.02	40.20	33.45	26.71	19.64	<b>偿债能力</b>					
资产总计	5,475.70	8,247.93	8,728.34	10,811.39	12,484.89	资产负债率	78.28%	74.18%	74.42%	73.73%	75.51%
流动负债	3,452.71	5,208.27	6,054.62	7,527.05	9,334.34	流动比率	1.15	1.23	1.16	1.20	1.16
短期借款	274.50	275.86	453.33	629.45	737.28	速动比率	1.14	1.22	1.15	1.19	1.14
应付款项	2,658.40	3,934.54	4,443.13	5,637.97	7,228.44	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
非流动负债	833.78	909.93	441.31	444.14	93.46	EPS	0.19	0.27	0.34	0.44	0.59
长期借款	747.39	812.23	349.27	349.27	-	每股净资产	1.82	3.32	3.48	4.46	4.80
负债合计	4,286.49	6,118.21	6,495.93	7,971.19	9,427.80	每股经营现金流	-0.17	-0.41	1.44	0.16	1.89
股东权益	1,189.21	2,129.72	2,232.41	2,840.20	3,057.08	每股经营现金/EPS	-0.88	-1.52	4.27	0.37	3.22
股本	499.00	618.92	618.92	618.92	618.92	<b>估值</b>					
留存收益	614.68	1,414.13	1,535.61	2,139.81	2,351.72	PE	47.42	33.37	26.78	20.40	15.36
少数股东权益	60.09	75.24	77.87	81.47	86.44	PEG	1.20	0.96	1.09	0.51	0.44
负债和权益总计	5,475.70	8,247.93	8,728.34	10,811.39	12,484.89	PB	4.94	2.71	2.59	2.02	1.88
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	16.31	9.19	7.61	5.21	2.71
						EV/SALES	1.23	0.57	0.44	0.29	0.15
经营活动现金流	-103.00	-253.90	889.65	101.61	1,170.02	EV/IC	-30.69	146.39	-7.64	-11.39	-1.95
其中营运资本减少	-1,104.20	-1,280.22	594.05	-268.90	694.60	ROIC/WACC	-55.15	-13.55	114.88	-7.39	-16.90
投资活动现金流	-53.60	0.82	23.80	-24.84	-14.96	REP	0.56	-10.80	-0.07	1.54	0.12
其中资本支出	-77.57	-4.29	5.67	-2.68	1.30						
融资活动现金流	163.02	681.08	-462.96	444.66	-477.21						
净现金总变化	6.42	428.01	450.48	521.43	677.85						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>