

投资评级：买入（首次）
报告日期：2022年11月19日
市场数据

目前股价	9.47
总市值（亿元）	58.61
流通市值（亿元）	58.61
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

——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	49.84	35.07	28.15	21.44	16.14

资料来源：长城证券研究院

核心观点

■ **公司是地方公路基础设施建设领先企业，经营业绩逐步向好。**公司前身为安徽省公路工程公司，于1993年成立，曾隶属安徽省交通厅。公司自设立以来，以公路、市政基础设施建设领域相关的工程施工、勘察设计、试验检测等业务为核心，不断发展和延伸产业链。2021年，公司实现营业收入、归母净利润分别为51.27亿元、1.49亿元，分别同比增长27.70%、16.54%。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%。

■ **资质+丰富的施工经验+卡位区域优势，构筑公司核心竞争力：**

1) **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。**我国对公路、市政基础设施建设相关的工程施工、勘察设计和试验检测行业实行资质许可制度，业内企业在取得相应等级的资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动。公司主持编制多项行业标准及地方标准，荣获多项国家级、部级和省级工法，多项专利授权。公司拥有公路工程施工总承包特级，市政公用工程施工总承包壹级，水利水电工程、港口与航道工程、机电工程施工总承包贰级，桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程(公路安全设施)、环保工程专业承包壹级，公路行业甲级设计资质，公路专业甲级工程咨询单位资格等一系列资质，在招投标中处于优势地位。

2) **公司拥有丰富的公路、市政基础设施施工经验。**随着公路、市政基础设施建设行业的不断发展，企业以往工程业绩、从业经验成为业主招标的**重点关注因素**。公司承建的项目多次获得国家、行业最高荣誉，包括“中国建设工程鲁班奖”、“李春奖”、“中国土木工程詹天佑奖”、“公路交通优质工程奖一等奖”、“全国市政金杯示范工程奖”、“国家优质工程奖”等。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。

● 在公路工程方面，公司先后参加了合宁高速、安景高速、合六叶高速、

岳潜高速、合宁扩建、马鞍山长江公路大桥、黄祁高速、周六高速、宁绩高速、济祁高速、合福铁路铜陵长江公铁大桥、北沿江高速、广东粤赣、南昌南高、沪杭高速上海段、内蒙古临河过境线、广贺高速、浙江黄衢南、河北承朝、江西鹰瑞、三门峡至浙川高速等省内外重点公路工程的建设，创建了安徽交建的品牌和声誉。

- 在市政工程建设方面，公司先后承建了裕溪路高架、包河大道高架、阜阳北路高架、滨湖新区环湖北路、南宁路、新安江路、锦绣大道、长江西路、方兴大道、怀宁路下穿天鹅湖隧道、兴业大道、云谷路、包公大道、大连路、宿松路等多项重点市政基础设施项目并出色完成建设任务，受到政府、行业和客户的高度认可。

3) 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。国家发改委、住房和城乡建设部印发的《长江三角洲城市群发展规划》明确提出，构筑一体化综合交通枢纽，继续强化和巩固安徽省在全国的综合交通枢纽地位。根据安徽省交通运输厅发布的《安徽省 2021 全年交通运输经济运行分析报告》，2021 年安徽省交通固定资产投资再上新台阶，全年完成 945 亿元投资，是年度目标的 1.26 倍，同比增长 13.2%，比 2019 年同期增长 19.9%，回归至 2019 年投资高位态势。全年新增高速公路通车里程 242 公里，总里程突破 5,000 公里大关、达到 5,146 公里。建成省会到市、市到县一级公路联通工程 109 公里，全年新增一级公路通车里程 398 公里，总里程突破 6,000 公里大关、达到 6,171 公里。公司业务立足于安徽，2021 年，公司安徽省内实现营业收入 43.41 亿元，占总营收比达 84.65%。公司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。

- **我国“十四五”期间交通投资力度可期，安徽交通基础设施将迎来“大建设”的战略机遇期。**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。
- **收购祥源建设，助力公司业务向城市基础设施改善领域延伸。**公司于 2021 年 10 月，完成交易的资产交割，持有祥源建设 100% 股权。祥源建设拥有建筑工程施工总承包壹级资质，主要从事房屋建筑工程和装饰装修工程。本次收购房建业务资产将有效促进公司和祥源建设在公路、房建等基础设施建设领域的资质互补与业务协同，有助于公司向保障性住房建设、老旧小区改造、道路升级与改造等城市基础设施改善领域进行业务延伸，借助

城市更新契机，拓宽公司的业务领域，有利于提升公司在行业里的优势地位，进一步增强公司持续经营能力。

- **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11月18日收盘价为9.47元/股，对应2022-2024年PE分别为28、21、16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，给予“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	成长性					
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	盈利能力					
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%	9.76%	12.04%
利润总额	139.34	205.39	287.83	378.44	503.27	ROIC	-418.23%	-153.55%	1273.26%	-82.24%	-187.93%
所得税	37.53	54.94	76.99	101.42	135.13	营运效率					
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%
资产负债表						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	2.06	2.12	2.18
其他应收款	173.90	219.57	196.74	208.16	202.45	存货周转率	8.04	142.59	130.02	111.08	96.98
存货	26.38	45.54	60.93	101.09	140.14	流动资产周转率	0.83	0.99	1.03	1.12	1.18
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	0.82	0.92	1.00
固定资产	41.02	40.20	33.45	26.71	19.64	偿债能力					
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%	73.74%	75.52%
流动负债	3,452.71	5,208.27	6,053.21	7,526.34	9,335.04	流动比率	1.15	1.23	1.16	1.20	1.15
短期借款	274.50	275.86	451.93	628.75	737.99	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	每股指标 (元)					
非流动负债	833.78	909.93	442.72	445.55	93.46	EPS	0.19	0.27	0.34	0.44	0.59
长期借款	747.39	812.23	350.67	350.67	-	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	7,971.89	9,428.51	每股经营现金流	-0.17	-0.41	1.44	0.17	1.89
股东权益	1,189.21	2,129.72	2,232.41	2,839.50	3,056.38	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	估值					
留存收益	614.68	1,414.13	1,535.61	2,139.11	2,351.02	PE	49.84	35.07	28.15	21.44	16.14
少数股东权益	60.09	75.24	77.87	81.47	86.44	PEG	1.26	1.01	1.14	0.54	0.46
负债和权益总计	5,475.70	8,247.93	8,728.34	10,811.39	12,484.89	PB	5.19	2.85	2.72	2.13	1.97
现金流量表						EV/EBITDA	16.32	9.19	8.33	5.79	3.16
						EV/SALES	1.23	0.57	0.48	0.32	0.17
经营活动现金流	-103.00	-253.90	888.24	102.31	1,169.67	EV/IC	-31.41	146.39	-8.40	-12.69	-2.28
其中营运资本减少	-1,107.00	-1,277.42	592.65	-268.20	694.25	ROIC/WACC	-54.68	-13.74	113.91	-7.36	-16.81
投资活动现金流	-53.60	0.82	23.80	-24.84	-14.96	REP	0.57	-10.66	-0.07	1.72	0.14
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	-461.56	443.96	-476.86						
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>