

## 扣非净利润高增长，电建新能源分拆上市

中国电建 (601669.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件:** 8月24日,公司发布2023年半年度报告及《关于分拆所属子公司中电建新能源集团股份有限公司至上海证券交易所主板上市预案》等。
- **扣非净利润高增长,能源电力新签订单饱满。**公司2023H1实现营业收入2,817.48亿元,同增5.91%,归母净利润67.78亿元,同增11.18%,扣非后归母净利润66.00亿元,同增39.91%。分业务看,工程承包与勘测设计营业收入2,549.70亿元,同增8.66%,占主营业务收入的90.99%,主要系公司持续深化业务调整转型升级,在巩固水利水电工程承包及勘测设计等传统主业的同时,新能源及抽水蓄能工程承包等业务规模增长;电力投资与运营业务实现营业收入122.65亿元,同增2.33%,主要系新能源业务占比提升,新能源投资与运营业务实现营业收入50.37亿元,同比增长19.32%。2023年1-7月,公司新签合同额6547.11亿元,同增5.73%,其中能源电力新签合同金额3455.35亿元,同增39.18%。
- **毛利率小幅提升,新能源业务盈利能力较强。**2023H1公司综合毛利率为12.01%,同比提升0.46pct。分业务看,工程承包与勘测设计业务毛利率为9.31%,同比提升0.30pct;电力投资与运营毛利率为45.22%,同比提升3.53pct,其中新能源投资与运营业务毛利率为55.69%,同比提升0.46pct;其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开发销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业等,毛利率为31.35%,同比提升8.15pct,主要系毛利率较高的境内特许经营收入 and 毛利规模占比增加。
- **新能源子公司分拆上市,提升公司估值水平。**公司筹划分拆下属控股子公司电建新能源至上海证券交易所主板上市。截至预案公告日,公司直接持有及间接控制电建新能源股份比例合计79.975%,为电建新能源控股股东,本次发行股数占电建新能源发行后总股本的比例不低于10%且不高于25%。电建新能源是公司旗下从事境内风力、太阳能发电项目开发、投资、运营和管理业务的唯一平台,2022年实现营收83.95亿元,归母净利润18.52亿元,占公司比重分别为1.5%、16.20%,业绩贡献占比较大。本次拆分上市有利于公司抢抓新能源板块高估值机遇,增强资本实力,提升业务发展能力,促进公司盈利水平和整体估值的提升。
- **投资建议:**预计公司2023-2024年营收分别为6,457.36亿元、7,181.23亿元,分别同增12.77%、11.21%,归母净利润分别为130.32亿元、149.25亿元,分别同增13.96%、14.53%,EPS分别为0.76元/股、0.87元/股,对应当前股价的PE分别为6.89倍、6.01倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**订单落地不及预期的风险;新能源业务拓展不及预期的风险。

### 分析师

龙天光

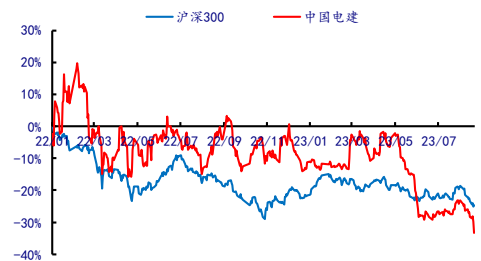
☎: 021-20252646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

### 股价表现

2023-8-24



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

### 分析师简介及承诺

分析师：龙天光，建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富最佳选股分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)