

中国能建 (601868.SH) 营收规模同比高增，新能源投建大有可为

2023年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

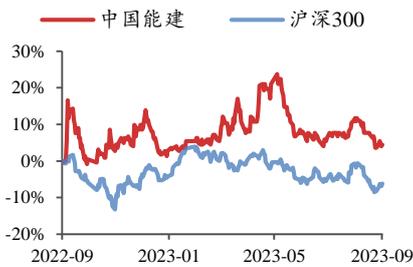
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/9/1
当前股价(元)	2.30
一年最高最低(元)	2.80/2.20
总市值(亿元)	958.90
流通市值(亿元)	327.12
总股本(亿股)	416.91
流通股本(亿股)	142.23
近3个月换手率(%)	76.15

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《能源电力建设龙头，布局新能源发电培育全新增长极——公司首次覆盖报告》-2023.7.11

● 营收规模保持增长，新能源投建大有可为，维持“买入”评级

中国能建发布2023年中期报告，上半年营收规模保持增长，归母净利润略有下降，新能源投建进展迅速，看好未来市占率持续提升。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为95.2、124.3、152.6亿元，对应EPS为0.23、0.30、0.37元，当前股价对应PE为10.1、7.7、6.3倍，维持“买入”评级。

● 营收规模增长迅速，归母净利润略有下降

公司上半年实现营业收入1921.2亿元，同比增加21.4%；归母净利润26.58亿元，同比减少5.3%；基本每股收益0.06元，同比减少4.8%；毛利率和净利率分别为10.9%和2.4%（2022年为12.4%和2.8%）。公司上半年业绩下降主要由于投资净收益下降10.5亿元，以及少数股东损益增加。其中工程建设、工业制造、投资运营业务毛利率分别为6.86%（+0.09pct）、18.85%（+1.26pct）、29.06%（+3.27pct）。

● 新签订单高速增长，国内海外均衡发展

公司上半年完成新签合同额6459.3亿元，同比增长21.2%，其中境内新签合同额为4863.5亿元，同比增长24.9%，传统能源、综合交通、房建方面的新签合同额同比增长分别为91.2%、77.2%、15.3%；海外新签合同额达人民币1595.8亿元，同比增长11.3%，“一带一路”沿线市场同比增长39.1%，海外新能源及综合智慧能源业务同比增长了100.7%，国内海外新签订单齐头并进。

● 能建项目加速领跑，新能源业务大有可为

公司上半年新签新能源业务合同额达2164亿元，同比增长5.2%；营业收入575.8亿元，同比增长56.8%；毛利36.84亿元，同比增长54.5%。新能源业务在公司整体业务中的收入和毛利占比分别提升了6.23个百分点和2.79个百分点。此外，公司获得风光新能源开发指标达到1028万千瓦，累计获得开发指标已达4051万千瓦。同时公司新产业加快发展，新签压缩空气、电化学、抽水蓄能等储能项目13个，获取开发指标440万千瓦，加快站稳新型储能产业第一梯队，在氢能和地热业务板块实现突破。

● 风险提示：新能源投资增速不及预期、多元化业务运营不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	322,319	366,393	437,775	520,956	598,322
YOY(%)	19.2	13.7	19.5	19.0	14.9
归母净利润(百万元)	6,504	7,809	9,522	12,427	15,265
YOY(%)	39.3	20.1	21.9	30.5	22.8
毛利率(%)	13.2	12.4	12.2	12.5	12.9
净利率(%)	2.0	2.1	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	6.4	6.2	8.4	9.6	10.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.19	0.23	0.30	0.37
P/E(倍)	14.7	12.3	10.1	7.7	6.3
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	309936	378753	428589	517109	570319
现金	58299	73104	86259	102394	115773
应收票据及应收账款	65538	80186	98440	110891	127523
其他应收款	18359	24964	28847	33107	37001
预付账款	28462	30343	41244	43149	54231
存货	58609	61381	92176	83878	120891
其他流动资产	80668	108775	81625	143689	114899
非流动资产	218927	285598	318079	351015	381499
长期投资	38303	40697	47315	53625	59682
固定资产	39639	42935	53122	64073	73150
无形资产	68143	67869	74558	81728	90565
其他非流动资产	72842	134098	143084	151589	158102
资产总计	528863	664351	746669	868124	951818
流动负债	270522	341558	425394	546319	631082
短期借款	15772	25550	72015	132660	199077
应付票据及应付账款	136999	181042	177995	248356	240139
其他流动负债	117751	134966	175384	165303	191866
非流动负债	108607	155307	139602	121465	98415
长期借款	95911	141924	126224	107770	84533
其他非流动负债	12696	13383	13378	13695	13882
负债合计	379129	496865	564995	667784	729497
少数股东权益	55535	65593	71309	78046	85384
股本	41691	41691	41691	41691	41691
资本公积	16731	16839	16839	16839	16839
留存收益	25705	32199	45313	61852	81332
归属母公司股东权益	94199	101894	110365	122294	136938
负债和股东权益	528863	664351	746669	868124	951818

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	8844	7934	10956	15433	13539
净利润	9598	10407	15238	19164	22602
折旧摊销	4409	6164	6341	7800	9377
财务费用	3673	4616	5133	5799	7949
投资损失	-472	-997	-1361	-847	-919
营运资金变动	-9895	-14588	-12273	-13498	-22290
其他经营现金流	1533	2333	-2122	-2985	-3180
投资活动现金流	-18653	-49026	-36526	-38786	-37855
资本支出	14043	19983	26324	28332	27413
长期投资	-8741	-31271	-6618	-6309	-6057
其他投资现金流	4131	2228	-3583	-4144	-4385
筹资活动现金流	12324	52324	-6463	-19815	-27314
短期借款	4349	9777	46466	60645	66417
长期借款	22940	46013	-15700	-18453	-23237
普通股增加	11671	0	0	0	0
资本公积增加	8625	108	0	0	0
其他筹资现金流	-35262	-3574	-37229	-62006	-70494
现金净增加额	2343	11797	-32033	-43168	-51630

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	322319	366393	437775	520956	598322
营业成本	279910	320891	384214	455663	521168
营业税金及附加	1437	1703	2404	2718	2964
营业费用	1667	1687	2221	2579	2918
管理费用	12747	13722	16854	19783	22878
研发费用	8789	10442	12207	14686	16776
财务费用	3673	4616	5133	5799	7949
资产减值损失	-859	-1483	-1772	-2109	-2422
其他收益	1044	1154	1219	1175	1148
公允价值变动收益	8	71	173	206	115
投资净收益	472	997	1361	847	919
资产处置收益	810	717	507	617	663
营业利润	14576	13749	20962	26562	31031
营业外收入	332	324	385	326	342
营业外支出	1857	398	798	949	1000
利润总额	13050	13675	20550	25939	30372
所得税	3453	3268	5312	6775	7770
净利润	9598	10407	15238	19164	22602
少数股东损益	3093	2597	5716	6737	7338
归属母公司净利润	6504	7809	9522	12427	15265
EBITDA	22996	28561	32550	41635	50367
EPS(元)	0.16	0.19	0.23	0.30	0.37

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.2	13.7	19.5	19.0	14.9
营业利润(%)	16.4	-5.7	52.5	26.7	16.8
归属于母公司净利润(%)	39.3	20.1	21.9	30.5	22.8
获利能力					
毛利率(%)	13.2	12.4	12.2	12.5	12.9
净利率(%)	2.0	2.1	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	6.4	6.2	8.4	9.6	10.2
ROIC(%)	6.1	5.7	5.6	6.1	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	71.7	74.8	75.7	76.9	76.6
净负债比率(%)	46.9	72.6	84.3	91.1	96.8
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.0	5.6	5.5	5.7	5.7
应付账款周转率	2.5	2.2	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.19	0.23	0.30	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.19	0.26	0.37	0.32
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.22	2.42	2.71	3.06
估值比率					
P/E	14.7	12.3	10.1	7.7	6.3
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.5	9.8	9.7	8.5	7.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn