

中国电建 (601669)

2024 年一季报点评: 营收稳健增长, 能源电力及水资源订单高增

买入 (维持)

2024 年 05 月 02 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

研究助理 杨晓曦

执业证书: S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	572,613	609,408	665,229	719,103	770,968
同比 (%)	1.23	6.43	9.16	8.10	7.21
归母净利润 (百万元)	11,435	12,988	14,645	16,328	18,354
同比 (%)	15.92	13.58	12.75	11.49	12.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	0.75	0.85	0.95	1.07
P/E (现价&最新摊薄)	7.65	6.74	5.98	5.36	4.77

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 1401.5 亿元, 同比+5.2%, 归母净利润 30.4 亿元, 同比+0.8%, 扣非归母净利润 30.2 亿元, 同比+1.3%。
- **营收平稳增长, 利润率水平较稳定。** (1) 24Q1 公司实现综合毛利率 11.8%, 同比下滑 0.4pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/3.0%/2.3%/1.5%, 同比基本持平/+0.1pct/+0.1pct/-1.2pct, 财务费用率大幅下降主要是受到一季度实现汇兑净收益的影响; (2) 24Q1 资产/信用减值损失分别为-4.2/-15.0 亿元, 同比分别多计提 4.1/4.0 亿元, 主要是受到对合同资产计提减值损失增加、应收账款规模增加及账龄结构变动所致; 投资净收益为 2.9 亿元, 同比减少 1.6 亿元, 主要是由于合营联营企业投资收益下降; 综合影响下公司 24Q1 归母净利率为 2.2%, 同比-0.1pct。
- **经营活动现金流净流出增加, 资产负债率略提升。** (1) 24Q1 公司经营活动净现金流为-390.0 亿元, 同比多流出 60.4 亿元, 收现比/付现比分别为 96.4%/122.9%, 同比分别+8.7/+18.3pct; (2) 截至一季度末, 公司带息债务余额为 4784 亿元, 同比增加 636 亿元, 资产负债率为 78.2%, 同比+0.5pct, 环比 23Q4 末+0.7pct。
- **24Q1 新签订单保持增长, 能源电力、水资源及环境业务增速较高。** 24Q1 公司实现新签合同额 3311.2 亿元, 同比+2.7%, 分业务来看, 能源电力/水资源及环境/城市建设与基础设施/其他业务分别实现新签合同额 1987/535/695/94 亿元, 同比分别+26.5%/+6.3%/-34.3%/+2.2%; 24Q1 全国完成水利建设投资 1933 亿元, 创历史同期最高纪录, 新开工水利项目 9683 个、投资规模 4733 亿元, 分别同比增长 33.8%、47.6%; 水利项目对财政资金依赖度较大, 去年四季度增发万亿国债将为重大水利项目实施提供有力的资金保障, 对水利基建端有较强带动作用, 公司水利业务有望充分受益。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是全国特大型综合性工程建设企业集团, 近年来加速推进“投建营”一体化, 工程新签合同额受益于能源电力投资有望延续高景气, 水利板块业务有望受益于水利投资高增长, 新能源投资运营业务推进节奏加快。我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测至 146.4/163.3 亿元 (前值为 155.2/176.9 亿元), 新增 2026 年预测为 183.5 亿元, 4 月 30 日收盘价对应市盈率分别为 6.0/5.4/4.8 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新能源建设不及预期; 公司“投建营”一体化推进不及预期; 基建投资增速不及预期; 国企改革推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.08
一年最低/最高价	4.45/7.99
市净率(倍)	0.66
流通 A 股市值(百万元)	66,403.35
总市值(百万元)	87,508.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.72
资产负债率(%,LF)	78.22
总股本(百万股)	17,226.16
流通 A 股(百万股)	13,071.53

相关研究

《中国电建(601669): 全球清洁能源建设龙头, 投建营一体化转型重构价值》

2023-05-19

《中国电建(601669): 中国电建: 拟增发融资 120 亿元推进大型项目建设》

2016-05-12

中国电建三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	457,720	454,686	473,346	496,448	营业总收入	609,408	665,229	719,103	770,968
货币资金及交易性金融资产	98,073	92,909	86,790	84,897	营业成本(含金融类)	528,233	575,878	621,715	665,187
经营性应收款项	162,485	171,262	185,078	198,336	税金及附加	2,137	2,332	2,521	2,703
存货	16,946	17,853	19,273	20,619	销售费用	1,408	1,537	1,662	1,781
合同资产	124,338	106,437	107,865	110,248	管理费用	18,338	20,018	21,639	23,200
其他流动资产	55,879	66,227	74,340	82,348	研发费用	23,229	25,357	27,411	29,388
非流动资产	696,055	734,702	782,256	832,997	财务费用	10,391	11,343	12,262	13,146
长期股权投资	42,988	45,988	48,988	51,988	加:其他收益	756	825	892	956
固定资产及使用权资产	133,619	161,217	181,422	196,662	投资净收益	826	901	974	1,045
在建工程	55,802	32,401	20,701	14,850	公允价值变动	4	4	5	5
无形资产	267,688	296,188	327,188	360,488	减值损失	(6,689)	(7,291)	(7,882)	(8,452)
商誉	384	384	384	384	资产处置收益	233	254	274	294
长期待摊费用	1,595	1,645	1,695	1,745	营业利润	20,800	23,456	26,157	29,411
其他非流动资产	193,979	196,879	201,879	206,879	营业外净收支	116	127	137	147
资产总计	1,153,775	1,189,388	1,255,602	1,329,445	利润总额	20,916	23,583	26,294	29,557
流动负债	544,159	538,002	557,578	580,506	减:所得税	3,731	4,206	4,690	5,272
短期借款及一年内到期的非流动负债	71,672	71,672	71,672	71,672	净利润	17,185	19,377	21,604	24,285
经营性应付款项	254,226	230,890	233,938	241,185	减:少数股东损益	4,197	4,732	5,276	5,931
合同负债	113,432	123,663	133,506	142,842	归属母公司净利润	12,988	14,645	16,328	18,354
其他流动负债	104,830	111,777	118,462	124,808	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.85	0.95	1.07
非流动负债	349,965	375,288	403,588	433,888	EBIT	30,695	40,106	44,156	48,708
长期借款	315,206	340,206	368,206	398,206	EBITDA	49,377	55,509	60,452	66,318
应付债券	7,600	7,600	7,600	7,600	毛利率(%)	13.32	13.43	13.54	13.72
租赁负债	3,378	3,378	3,378	3,378	归母净利率(%)	2.13	2.20	2.27	2.38
其他非流动负债	23,781	24,104	24,404	24,704	收入增长率(%)	6.43	9.16	8.10	7.21
负债合计	894,125	913,290	961,166	1,014,394	归母净利润增长率(%)	13.58	12.75	11.49	12.41
归属母公司股东权益	160,580	172,296	185,358	200,042					
少数股东权益	99,070	103,802	109,078	115,009					
所有者权益合计	259,650	276,098	294,436	315,051					
负债和股东权益	1,153,775	1,189,388	1,255,602	1,329,445					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	22,265	25,206	31,307	38,337	每股净资产(元)	7.52	8.20	8.96	9.81
投资活动现金流	(80,926)	(52,628)	(62,464)	(66,864)	最新发行在外股份(百万股)	17,226	17,226	17,226	17,226
筹资活动现金流	54,135	22,393	25,034	26,629	ROIC(%)	4.05	4.86	5.02	5.19
现金净增加额	(4,444)	(5,029)	(6,123)	(1,899)	ROE-摊薄(%)	8.09	8.50	8.81	9.18
折旧和摊销	18,682	15,403	16,296	17,609	资产负债率(%)	77.50	76.79	76.55	76.30
资本开支	(71,176)	(47,420)	(55,089)	(59,559)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.74	5.98	5.36	4.77
营运资本变动	(30,329)	(15,579)	(13,085)	(10,519)	P/B(现价)	0.68	0.62	0.57	0.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>