

中国能建(601868)

新能源延续高成长，利润率持续改善

行业：建筑装饰/基础建设
 投资评级：买入(首次)
 当前价格：2.21元
 目标价格：2.97元

事件：

公司披露2024年一季报，24Q1公司收入974亿元，yoy+10%，归母净利15亿元，yoy+32%，扣非归母净利11亿元，yoy+10%。非经常性损益较多主要系非流动资产处置收益同比增加较多。24Q1公司新签合同额3,678亿元，yoy+24%。

➤ 新能源与综合智慧能源收入及投入延续高增，毛利率持续改善

24Q1新能源与综合智慧能源收入296.1亿元，yoy+34.5%，占公司总收入的30.4% (vs 23fy收入占比29.4%)；投资47亿元，yoy+60.4%。新能源与综合智慧能源业务收入及投入延续高速增长。24Q1毛利率10.7%，yoy+0.6pct。费率率小幅上行，24Q1期间费用率yoy+0.2pct至7.3%，销售/管理/研发/财务费用率分别yoy+0.0/-0.1/+0.2/+0.1pct至0.5%/3.8%/1.7%/1.4%。信用减值损失、投资收益影响增加(占收入比例分别yoy+0.4/+0.3pct至0.3%/0.2%)。24Q1归母净利率1.5%，yoy+0.3pct；扣非归母净利率1.1%，同比基本持平。

➤ 合同资产增长较快，投资活动现金流净流出增加较多

24Q1公司资产负债率76.6%，yoy+1.3pct；有息负债比率41.4%，yoy+2.0pct。两金周转延续近期承压态势，24Q1两金周转天数278天，yoy+19天。24Q1经营性现金流同比多流出7亿元至净流出162亿元，投资性现金流同比多流出152亿元至净流出208亿元。

➤ 工程建设新签稳步增长，海内外同步快增

24Q1新签分业务，勘测设计及咨询/工程建设/工业制造新签合同额分别为46/3,152/452亿元，yoy-4.3%/+10.4%/+582.5%。其中，新能源及综合智慧能源业务新签合同额1,400亿元，yoy+1.7%。分地区，24Q1境内/境外新签合同额分别为2,759/918亿元，yoy+25.0%/19.4%，其中境外“一带一路”共建国家新签合同额yoy+25.1%。

➤ 再造一个高质量发展的新能建前景可期，给予“买入”评级

公司“十四五”规划目标到2025年，指标翻一番，再造一个高质量发展的新能建。新能源、新基建、新产业为核心的“三新”能建前景值得期待。我们预计公司2024-2026年收入4,476/4,957/5,480亿元，yoy+10%/11%/11%，归母净利分别为89/98/111亿元，yoy+11%/11%/12%。给予公司2024年14倍PE，目标价2.97元，给予“买入”评级。

风险提示：公司战略执行效果低于预期、电力及基建投资弱于预期、减值风险、政策风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	41,691.16/23,484.94
流通A股市值(百万元)	31,431.73
每股净资产(元)	2.47
资产负债率(%)	76.58
一年内最高/最低(元)	2.79/2.01

股价相对走势



作者

分析师：武慧东
 执业证书编号：S0590523080005
 邮箱：wuhd@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	366393	406032	447620	495708	548037
增长率(%)	13.67%	10.82%	10.24%	10.74%	10.56%
EBITDA(百万元)	24911	26082	55150	55185	55726
归母净利润(百万元)	7809	7986	8858	9837	11063
增长率(%)	20.07%	2.26%	10.91%	11.05%	12.47%
EPS(元/股)	0.19	0.19	0.21	0.24	0.27
市盈率(P/E)	11.8	11.5	10.4	9.4	8.3
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.1	11.9	5.2	4.5	3.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年05月06日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	73104	77289	44762	49571	54804
应收账款+票据	170438	197644	203516	225379	249171
预付账款	30343	34819	38327	42445	46925
存货	61381	67958	77191	85439	94435
其他	43487	48361	47633	52627	58060
流动资产合计	378753	426070	411429	455461	503396
长期股权投资	40697	46549	46305	46862	47118
固定资产	45681	62080	51508	40445	28591
在建工程	16338	25485	21237	16990	12742
无形资产	67805	82464	67049	51628	36202
其他非流动资产	115078	140509	135028	134437	134261
非流动资产合计	285598	357086	321126	290361	258914
资产总计	664351	783156	732556	745821	762309
短期借款	25550	35015	21391	29724	32041
应付账款+票据	181042	217712	217318	240538	265865
其他	134966	164281	169089	187088	206645
流动负债合计	341558	417009	407798	457351	504550
长期带息负债	143887	162566	109385	60004	14566
长期应付款	1363	4683	4683	4683	4683
其他	10057	10646	10646	10646	10646
非流动负债合计	155307	177895	124714	75333	29895
负债合计	496865	594903	532512	532683	534445
少数股东权益	65593	77788	81361	85330	89793
股本	41691	41691	41691	41691	41691
资本公积	16839	17678	17678	17678	17678
留存收益	43363	51096	59313	68439	78703
股东权益合计	167486	188253	200044	213138	227864
负债和股东权益总计	664351	783156	732556	745821	762309

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	10407	11256	12431	13805	15526
折旧摊销	6620	7391	31326	32122	32503
财务费用	4616	4680	7608	5054	2969
存货减少(增加为“-”)	-2772	-6577	-9233	-8248	-8996
营运资金变动	-14588	-15933	-12741	1997	2181
其它	3652	8669	13300	7424	8172
经营活动现金流	7934	9486	42691	52155	52356
资本支出	-20137	-27220	-500	-800	-800
长期投资	-31370	-10752	0	-800	-500
其他	2481	-3556	335	1067	1067
投资活动现金流	-49026	-41528	-165	-533	-233
债权融资	56632	28144	-66804	-41048	-43121
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-4308	7907	-8248	-5765	-3769
筹资活动现金流	52324	36051	-75052	-46814	-46890
现金净增加额	11797	4127	-32526	4809	5233

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	366393	406032	447620	495708	548037
营业成本	320891	354727	391006	432786	478354
营业税金及附加	1703	1416	1561	1729	1911
营业费用	1687	1900	2157	2389	2641
管理费用	24163	27732	28424	34452	40281
财务费用	4616	4680	7608	5054	2969
资产减值损失	-1483	-908	-553	-1009	-1143
公允价值变动收益	71	331	0	0	0
投资净收益	997	321	597	597	597
其他	831	-1275	-146	-333	-536
营业利润	13749	14046	16761	18553	20799
营业外净收益	-74	-35	-545	-545	-545
利润总额	13675	14011	16216	18008	20254
所得税	3268	2755	3785	4203	4727
净利润	10407	11256	12431	13805	15526
少数股东损益	2597	3269	3573	3968	4463
归属于母公司净利润	7809	7986	8858	9837	11063

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.67%	10.82%	10.24%	10.74%	10.56%
EBIT	9.38%	2.19%	27.46%	-3.20%	0.69%
EBITDA	15.43%	4.70%	111.45%	0.06%	0.98%
归属于母公司净利润	20.07%	2.26%	10.91%	11.05%	12.47%
获利能力					
毛利率	12.42%	12.64%	12.65%	12.69%	12.72%
净利率	2.84%	2.77%	2.78%	2.78%	2.83%
ROE	7.66%	7.23%	7.46%	7.70%	8.01%
ROIC	5.58%	5.07%	5.48%	5.61%	6.20%
偿债能力					
资产负债率	74.79%	75.96%	72.69%	71.42%	70.11%
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
应收账款周转率	2.2	2.1	2.3	2.3	2.3
存货周转率	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
每股经营现金流	0.2	0.2	1.0	1.3	1.3
每股净资产	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1
估值比率					
市盈率	11.8	11.5	10.4	9.4	8.3
市净率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.1	11.9	5.2	4.5	3.8
EV/EBIT	15.1	16.6	12.1	10.9	9.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年05月06日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼