

中国电建(601669)

24Q1 毛利率小幅承压，行业回款环境阶段或偏弱

公司发布 24 年一季报，24Q1 公司总收入 1,403 亿元，yoy+5.1%，归母净利润 30 亿元，yoy+0.8%，扣非归母净利润 30 亿元，yoy+1.3%。24Q1 公司新签合同额 3,311 亿元，yoy+2.7%。

24Q1 毛利率同比小幅回落，减值损失增加较多

24Q1 毛利率 11.8%，yoy-0.4pct。24Q1 期间费用率 yoy-1.0pct 至 7.1%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 yoy+0.0/+0.1/+0.1/-1.2pct 至 0.2%/3.0%/2.3%/1.5%，23Q1 汇兑损失较多致 23Q1 财务费用率基数较高，本期回归合理水平。减值损失影响增加较多、投资收益积极贡献减少（占收入比例分别 yoy+0.5/-0.1pct 至 1.4%/0.2%），部分拖累单季盈利能力。24Q1 归母净利率 2.2%，yoy-0.1pct。

负债管控压力边际有所增加，24Q1 行业回款环境同比或偏弱

24Q1 末资产负债率 78.2%，yoy+0.5pct，有息负债比率 48.8%，yoy+2.1pct，负债管控压力边际有所增加。两金周转天数 184 天，yoy+16 天。24Q1 经营性现金流同比多流出 60 亿元至净流出 390 亿元，投资性现金流同比多流出 8 亿元至净流出 154 亿元。我们认为总体反映 24Q1 行业回款环境同比或偏弱。

能源电力新签较快增长，境内增长好于境外

24Q1 新签分业务，能源电力/水资源与环境/城市建设与基础设施分别新签 1,988/534/695 亿元，分别 yoy+26.5%/+6.3%/-34.3%，能源电力延续快速增长。分区域，境内境外新签分别为 2,779/532 亿元，分别 yoy+3.7%/-2.3%。

转型效果逐步显现，维持“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6,806/7,585/8,540 亿元，yoy 分别为+12%/11%/13%，归母净利润分别为 143/161/185 亿元，yoy 分别为+10%/13%/15%，EPS 分别为 0.83/0.94/1.08 元/股，3 年 CAGR 为 12.6%。水利投资及新能源工程需求景气度均优，公司工程业务增长前景较好。电力运营业务规模快速增长，关注砂石业务积极贡献。维持公司 24 年目标 PE 10 倍，对应目标价 8.32 元，维持“买入”评级。

风险提示：战略执行弱于预期、电力及基建投资低于预期、减值风险、新能源业务拓展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	571649	608439	680562	758482	853983
增长率(%)	27.51%	6.44%	11.85%	11.45%	12.59%
EBITDA(百万元)	43066	49990	133266	144130	154768
归母净利润(百万元)	11435	12988	14336	16137	18525
增长率(%)	32.48%	13.58%	10.38%	12.56%	14.80%
EPS(元/股)	0.66	0.75	0.83	0.94	1.08
市盈率(P/E)	7.8	6.8	6.2	5.5	4.8
市净率(P/B)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.9	9.7	3.5	2.9	2.2

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

行业：建筑装饰/基础设施建设
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：5.19 元
 目标价格：8.32 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	17,226.16/13,071.53
流通 A 股市值(百万元)	67,841.22
每股净资产(元)	7.72
资产负债率(%)	78.22
一年内最高/最低(元)	7.99/4.45

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

相关报告

- 《中国电建(601669)：资产处置有成效，新能源规模快速扩张》2024.04.28
- 《中国电建(601669)：能源电力新签动能强劲，受益水利投资景气向上》2024.01.29

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	100954	97496	68056	75848	85398
应收账款+票据	215436	252149	251884	280723	316069
预付账款	32054	34673	37137	41389	46600
存货	16955	16946	76372	84968	95545
其他	50342	56456	72888	81109	91184
流动资产合计	415740	457720	506338	564038	634797
长期股权投资	28874	42988	49855	56722	63589
固定资产	129747	133625	159547	174612	178820
在建工程	24408	55802	46502	37201	27901
无形资产	267835	267688	219199	170710	122221
其他非流动资产	173474	195951	185917	184789	184458
非流动资产合计	624338	696055	661020	624035	576989
资产总计	1040078	1153775	1167358	1188072	1211786
短期借款	23749	32620	56485	80501	90837
应付账款+票据	220618	253969	255233	283961	319307
其他	228156	257571	312701	347664	390431
流动负债合计	472523	544159	624420	712126	800575
长期带息负债	301032	326184	240980	153132	64456
长期应付款	7652	5355	5355	5355	5355
其他	18528	18426	18426	18426	18426
非流动负债合计	327211	349965	264761	176913	88237
负债合计	799734	894125	889180	889039	888812
少数股东权益	88479	99070	104960	111591	119203
股本	17226	17226	17226	17226	17226
资本公积	35787	38700	38700	38700	38700
留存收益	98852	104654	117291	131515	147845
股东权益合计	240344	259650	278178	299033	322974
负债和股东权益总计	1040078	1153775	1167358	1188072	1211786

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	15684	17185	20227	22768	26137
折旧摊销	16587	18682	92995	103853	113912
财务费用	7231	10391	15402	12285	8721
存货减少(增加为“-”)	108807	9	-59427	-8596	-10576
营运资金变动	-1289	-5117	-22163	13783	16904
其它	-116190	-18887	67589	7852	9832
经营活动现金流	30832	22265	114623	151944	164930
资本支出	-57305	-76064	-60000	-60000	-60000
长期投资	-5555	-12408	-5000	-5000	-5000
其他	17193	7546	-623	-1123	-1123
投资活动现金流	-45666	-80926	-65623	-66123	-66123
债权融资	30502	34023	-61339	-63832	-78340
股权融资	1927	0	0	0	0
其他	-1153	20112	-17101	-14198	-10917
筹资活动现金流	31276	54135	-78440	-78030	-89257
现金净增加额	17613	-4444	-29439	7792	9550

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	571649	608439	680562	758482	853983
营业成本	501860	527934	589433	655777	737404
营业税金及附加	2105	2137	2553	2846	3204
营业费用	1341	1408	1751	1952	2197
管理费用	37476	41568	43228	52729	62784
财务费用	7231	10391	15402	12285	8721
资产减值损失	-814	-570	-366	-1318	-3191
公允价值变动收益	-47	4	0	0	0
投资净收益	871	826	783	783	783
其他	-2591	-4461	-3898	-4521	-5284
营业利润	19055	20800	24713	27838	31980
营业外净收益	192	116	155	155	155
利润总额	19247	20916	24868	27993	32135
所得税	3563	3731	4642	5225	5998
净利润	15684	17185	20227	22768	26137
少数股东损益	4249	4197	5891	6631	7612
归属于母公司净利润	11435	12988	14336	16137	18525

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	27.51%	6.44%	11.85%	11.45%	12.59%
EBIT	7.71%	18.24%	28.63%	0.02%	1.44%
EBITDA	11.95%	16.08%	166.59%	8.15%	7.38%
归属于母公司净利润	32.48%	13.58%	10.38%	12.56%	14.80%
获利能力					
毛利率	12.21%	13.23%	13.39%	13.54%	13.65%
净利率	2.74%	2.82%	2.97%	3.00%	3.06%
ROE	7.53%	8.09%	8.28%	8.61%	9.09%
ROIC	4.23%	4.93%	5.77%	5.84%	6.42%
偿债能力					
资产负债率	76.89%	77.50%	76.17%	74.83%	73.35%
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
应收账款周转率	2.7	2.4	2.7	2.7	2.7
存货周转率	29.6	31.2	7.7	7.7	7.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.7	0.8	0.8	0.9	1.1
每股经营现金流	1.8	1.3	6.7	8.8	9.6
每股净资产	6.8	7.5	8.3	9.1	10.0
估值比率					
市盈率	7.8	6.8	6.2	5.5	4.8
市净率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.9	9.7	3.5	2.9	2.2
EV/EBIT	17.8	15.5	11.7	10.3	8.4

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