

## 业绩稳步提升，新签订单稳增长

中国核建(601611)

推荐 (维持)

分析师

龙天光

☎: 021-20252621

✉: longtanguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

市场数据

2024-05-06

股票代码	601611
A股收盘价(元)	7.87
上证指数	3,140.72
总股本万股	301,832
实际流通A股万股	292,265
流通A股市值(亿元)	230

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】公司跟踪\_中国核建\_业绩如期高增长，核电合同增速快

### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报、2024 年第一季度报告。
- 业绩稳步提升，核电建设增速快。** 公司 2023 年实现营业收入 1093.85 亿元，同比增长 10.34%；实现归母净利润 20.63 亿元，同比增长 16.07%；实现扣非后归母净利润 17.08 亿元，同比增长 3.85%。2023 年，公司实现新签合同额 1506.37 亿元，同比增长 8.34%。分业务板块看，核电工程建设完成营业收入 239.26 亿元，同比增长 42.86%，实现新签合同额 384.00 亿元，同比增长 1.00%；工业与民用工程建设完成营业收入 751.23 亿元，同比下降 0.14%，实现新签合同额 1122.37 亿元，同比增长 11.10%。2024 年一季度公司实现营业收入 290.36 亿元，同比上升 0.37%；实现归母净利润 5.57 亿元，同比增长 9.60%；实现扣非后归母净利润 5.40 亿元，同比增长 7.96%。
- 毛利率有所提升，经营现金流改善。** 2023 年公司毛利率为 11.35%，比上年同期增加 1.28pct。其中，核电工程、工业与民用工程、其他业务毛利率分别为 13.49%、9.52%、19.53%，毛利率较上年分别-0.31pct、+1.31pct、-1.20pct。2023 年公司净利率为 27.83%，比上年同期增加 3.28pct。2023 年公司经营活动现金净流出 3.15 亿元，同比少流出 40.87 亿元，主要由于公司工程收款增加所致；投资活动现金净流出 24.70 亿元，同比少流出 28.04 亿元，主要由于投资支出减少所致。公司持续加大研发投入，2023 年研发费用达到 28.75 亿元，同比增长 76.53%，主要原因是公司高度重视科技创新的支撑作用，在核电等重点施工领域加大研发投入所致。
- 市场布局与业务结构多元化。** 公司紧密围绕国家战略，深化市场布局，实现业务结构的优化与升级。在国内市场，公司聚焦国家区域重大战略和重点城市群，通过制定民用市场开发作战地图，不断提升在新基建、新能源领域的市场份额。公司在核电工程建设领域继续保持其行业领先地位，同时积极向工业与民用工程建设等领域拓展，承揽了石油化工、能源、冶金、建材、房屋建筑、市政和基础设施等多个行业领域的国家重点工程项目，积累了丰富的超高层、大体量、高精度工程业绩。在“一带一路”倡议的指导下，公司积极开拓国际市场，坚持属地化实体化经营，深耕厚植巴基斯坦、东帝汶、阿联酋、乌兹别克斯坦等核心市场以及中东、东南亚等区域市场。
- 投资建议:** 预计公司 2024-2026 年营收分别为 1192.52 亿元、1311.99 亿元、1456.29 亿元，同比分别增长 9.02%、10.02%、11.00%，归母净利润分别为 23.79 亿元、26.54 亿元、29.77 亿元，同比分别增长 15.33%、11.54%、12.19%，EPS 分别为 0.79 元/股、0.88 元/股、0.99 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 9.99 倍、8.95 倍、7.98 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

## 附录:

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1457.45</b>	<b>1632.06</b>	<b>1781.14</b>	<b>1961.10</b>	营业收入	1093.85	1192.52	1311.99	1456.29
现金	202.01	320.93	348.71	383.30	营业成本	969.69	1065.58	1179.75	1312.73
应收账款	423.55	443.87	472.65	512.73	营业税金及附加	2.48	2.81	3.09	3.41
其它应收款	51.14	61.96	66.44	73.45	营业费用	0.44	0.46	0.50	0.56
预付账款	44.98	54.81	59.93	66.00	管理费用	25.28	27.52	30.15	33.55
存货	122.21	139.74	152.90	170.02	财务费用	20.72	14.91	10.88	10.47
其他	613.56	610.75	680.51	755.59	资产减值损失	-1.96	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>695.90</b>	<b>700.74</b>	<b>705.74</b>	<b>710.36</b>	公允价值变动收益	0.16	0.00	0.00	0.00
长期投资	30.80	31.47	32.22	32.95	投资净收益	4.19	-0.30	-0.29	0.00
固定资产	65.79	69.54	72.96	76.05	营业利润	30.59	37.91	41.77	46.67
无形资产	320.25	321.89	323.53	325.16	营业外收入	0.87	0.00	0.00	0.00
其他	279.06	277.84	277.04	276.21	营业外支出	0.53	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>2153.36</b>	<b>2332.80</b>	<b>2486.88</b>	<b>2671.46</b>	利润总额	30.94	37.91	41.77	46.67
<b>流动负债</b>	<b>1332.22</b>	<b>1486.75</b>	<b>1604.47</b>	<b>1748.29</b>	所得税	3.11	5.15	5.40	5.91
短期借款	179.78	208.57	237.95	264.78	净利润	27.83	32.77	36.37	40.76
应付账款	550.82	571.23	639.40	714.59	少数股东损益	7.20	8.98	9.83	10.99
其他	601.62	706.95	727.11	768.92	归属母公司净利润	20.63	23.79	26.54	29.77
<b>非流动负债</b>	<b>436.35</b>	<b>432.85</b>	<b>432.85</b>	<b>432.85</b>	EBITDA	86.95	58.25	58.36	63.21
长期借款	372.59	372.59	372.59	372.59	EPS (元)	0.68	0.79	0.88	0.99
其他	63.76	60.26	60.26	60.26					
<b>负债合计</b>	<b>1768.57</b>	<b>1919.60</b>	<b>2037.32</b>	<b>2181.13</b>					
少数股东权益	97.94	106.92	116.75	127.74	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
归属母公司股东权益	286.85	306.28	332.82	362.59	营业收入	10.34%	9.02%	10.02%	11.00%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2153.36</b>	<b>2332.80</b>	<b>2486.88</b>	<b>2671.46</b>	营业利润	3.52%	23.92%	10.17%	11.73%
					归属母公司净利润	16.07%	15.33%	11.54%	12.19%
					毛利率	11.35%	10.64%	10.08%	9.86%
					净利率	1.89%	1.99%	2.02%	2.04%
					ROE	7.19%	7.77%	7.97%	8.21%
					ROIC	4.09%	4.03%	3.83%	3.94%
					资产负债率	82.13%	82.29%	81.92%	81.65%
					净负债比率	127.30%	96.26%	88.83%	79.86%
					流动比率	1.09	1.10	1.11	1.12
					速动比率	0.52	0.57	0.56	0.57
					总资产周转率	0.53	0.53	0.54	0.56
					应收账款周转率	2.72	2.75	2.86	2.96
					应付账款周转率	1.93	1.90	1.95	1.94
					每股收益	0.68	0.79	0.88	0.99
					每股经营现金	-0.10	4.42	1.09	1.42
					每股净资产	9.50	10.15	11.03	12.01
					P/E	11.52	9.99	8.95	7.98
					P/B	0.83	0.78	0.71	0.66
					EV/EBITDA	8.04	10.91	10.91	9.95
					P/S	0.22	0.20	0.18	0.16

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

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。

**龙天光**，建筑行业分析师。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建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳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。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 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：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn