

非金融公司|公司点评|中国电建（601669）

收入利润增长阶段承压，新能源电站规模快速增长



报告要点

2024H1 公司收入 2,854 亿元, yoy+1.3%, 归母净利润 63 亿元, yoy-6.5%, 扣非归母净利润 62 亿元, yoy-5.6%; 单 2024Q2 收入 1,451 亿元, yoy-2.2%, 归母净利润 33 亿元, yoy-12.4%, 扣非归母净利润 32 亿元, yoy-11.2%。收入利润增长阶段承压, 新能源电站规模快速增长。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“买入”评级。

分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

中国电建(601669)

收入利润增长阶段承压，新能源电站规模快速增长

行业：建筑装饰/基础设施建设
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：5.09 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 17,226.2/13,071.5
 流通A股市值(百万元) 66,534.07
 每股净资产(元) 7.72
 资产负债率(%) 78.22
 一年内最高/最低(元) 5.78/4.45

股价相对走势



相关报告

- 《中国电建(601669): 24Q1 毛利率小幅承压，行业回款环境阶段或偏弱》2024.05.07
- 《中国电建(601669): 资产处置有成效，新能源规模快速扩张》2024.04.28



扫码查看更多

事件

公司披露 2024 年半年报，24H1 公司收入 2,854 亿元，yoy+1.3%，归母净利润 63 亿元，yoy-6.5%，扣非归母净利润 62 亿元，yoy-5.6%；单 24Q2 收入 1,451 亿元，yoy-2.2%，归母净利润 33 亿元，yoy-12.4%，扣非归母净利润 32 亿元，yoy-11.2%。

➤ 收入增幅边际放缓，新能源电站投产保持强度

24H1 工程承包/电力投资运营/其他收入为 2,595/122/123 亿，yoy+1.8%/-0.7%/-5.6%。工程承包稳步增长。电力投资运营中，新能源收入 54 亿，yoy+7.8%，整体收入小幅下滑主要受境外业务发电量下滑影响。其他业务收入同比下滑主要系 23H2 公司处置部分特许经营权资产。24H1 末公司控股装机 28.1GW，yoy+33%/+6.9GW，其中光伏/风电装机分别+5.3/1.1GW 至 8.1/9.0GW。24H1 绿色砂石销售规模可观，销量 4813 万吨，收入 20.8 亿，对应单价 43 元/吨，yoy-16.0%。24H1 境内外收入分别为 2,427/412 亿元，分别 yoy+2.0%/-2.1%。

➤ 毛利率提升，费用率及减值拖累净利率

24H1 毛利率 12.3%，yoy+0.3pct；单 Q2 毛利率 12.7%，yoy+0.9pct。24H1 工程承包/电力投资运营/其他业务毛利率为 9.8%/47.4%/28.0%，yoy+0.5%/+2.2%/-3.3pct。电力投资运营盈利改善，主要系新投产项目试运行规模增加及火电项目燃煤价格下降，其中新能源毛利率 yoy+0.6pct 至 56.3%。其他业务毛利率下降主要系特许经营权业务和砂石销售效益下滑所致。24H1 费用率 yoy+0.2pct 至 7.7%，主要系管理/研发费用率均 yoy+0.1pct 至 2.9%。减值损失影响增加、投资收益影响减少（占收入比例分别 yoy+0.1/-0.1pct 至 1.1%/0.3%），24H1 归母净利率 2.2%，yoy-0.2pct；单 24Q2 归母净利率 2.3%，yoy-0.3pct。

➤ 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+12%/11%/13%；归母净利润分别为 143/161/185 亿元，yoy+10%/13%/15%。EPS 分别为 0.83/0.94/1.08 元/股。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“买入”评级。

风险提示：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 08 月 28 日收盘价

1. 风险提示

电力及基建投资弱于预期：公司现阶段压舱石业务仍为工程承包与勘察设计，若电力行业投资及基建领域投资强度弱于预期，或增加公司新签订单获取难度及影响在执行合同推进节奏，进而影响公司业绩。

减值风险：公司在手特许经营权及电力运营资产若发生大额减值，对公司业绩或有较大影响。此外，若工程回款节奏低于预期致账期拉长，信用减值损失规模或明显增加。

新能源业务拓展不及预期：公司拓展新能源业务，助力转型升级，若新能源业务拓展不及预期，公司发展节奏或低于预期，进而影响业绩及市场预期。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	100954	97496	68056	75848	85398	营业收入	571649	608439	680562	758482	853983
应收账款+票据	215436	252149	251884	280723	316069	营业成本	501860	527934	589433	655777	737404
预付账款	32054	34673	37137	41389	46600	营业税金及附加	2105	2137	2553	2846	3204
存货	16955	16946	76372	84968	95545	营业费用	1341	1408	1751	1952	2197
其他	50342	56456	72888	81109	91184	管理费用	37476	41568	43228	52729	62784
流动资产合计	415740	457720	506338	564038	634797	财务费用	7231	10391	15402	12285	8721
长期股权投资	28874	42988	49855	56722	63589	资产减值损失	-814	-570	-366	-1318	-3191
固定资产	129747	133625	159547	174612	178820	公允价值变动收益	-47	4	0	0	0
在建工程	24408	55802	46502	37201	27901	投资净收益	871	826	783	783	783
无形资产	267835	267688	219199	170710	122221	其他	-2591	-4461	-3898	-4521	-5284
其他非流动资产	173474	195951	185917	184789	184458	营业利润	19055	20800	24713	27838	31980
非流动资产合计	624338	696055	661020	624035	576989	营业外净收益	192	116	155	155	155
资产总计	1040078	1153775	1167358	1188072	1211786	利润总额	19247	20916	24868	27993	32135
短期借款	23749	32620	56485	80501	90837	所得税	3563	3731	4642	5225	5998
应付账款+票据	220618	253969	255233	283961	319307	净利润	15684	17185	20227	22768	26137
其他	228156	257571	312701	347664	390431	少数股东损益	4249	4197	5891	6631	7612
流动负债合计	472523	544159	624420	712126	800575	归属于母公司净利润	11435	12988	14336	16137	18525
长期带息负债	301032	326184	240980	153132	64456	财务比率					
长期应付款	7652	5355	5355	5355	5355		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	18528	18426	18426	18426	18426	成长能力					
非流动负债合计	327211	349965	264761	176913	88237	营业收入	27.51%	6.44%	11.85%	11.45%	12.59%
负债合计	799734	894125	889180	889039	888812	EBIT	7.71%	18.24%	28.63%	0.02%	1.44%
少数股东权益	88479	99070	104960	111591	119203	EBITDA	11.95%	16.08%	166.59%	8.15%	7.38%
股本	17226	17226	17226	17226	17226	归属于母公司净利润	32.48%	13.58%	10.38%	12.56%	14.80%
资本公积	35787	38700	38700	38700	38700	获利能力					
留存收益	98852	104654	117291	131515	147845	毛利率	12.21%	13.23%	13.39%	13.54%	13.65%
股东权益合计	240344	259650	278178	299033	322974	净利率	2.74%	2.82%	2.97%	3.00%	3.06%
负债和股东权益总计	1040078	1153775	1167358	1188072	1211786	ROE	7.53%	8.09%	8.28%	8.61%	9.09%
现金流量表						ROIC	4.23%	4.93%	5.77%	5.84%	6.42%
单位:百万元						偿债能力					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	76.89%	77.50%	76.17%	74.83%	73.35%
净利润	15684	17185	20227	22768	26137	流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	16587	18682	92995	103853	113912	速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
财务费用	7231	10391	15402	12285	8721	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	108807	9	-59427	-8596	-10576	应收账款周转率	2.7	2.4	2.7	2.7	2.7
营运资金变动	-1289	-5117	-22163	13783	16904	存货周转率	29.6	31.2	7.7	7.7	7.7
其它	-116190	-18887	67589	7852	9832	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
经营活动现金流	30832	22265	114623	151944	164930	每股指标(元)					
资本支出	-57305	-76064	-60000	-60000	-60000	每股收益	0.7	0.8	0.8	0.9	1.1
长期投资	-5555	-12408	-5000	-5000	-5000	每股经营现金流	1.8	1.3	6.7	8.8	9.6
其他	17193	7546	-623	-1123	-1123	每股净资产	6.8	7.5	8.3	9.1	10.0
投资活动现金流	-45666	-80926	-65623	-66123	-66123	估值比率					
债权融资	30502	34023	-61339	-63832	-78340	市盈率	7.8	6.8	6.2	5.5	4.8
股权融资	1927	0	0	0	0	市净率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
其他	-1153	20112	-17101	-14198	-10917	EV/EBITDA	10.9	9.7	3.5	2.9	2.2
筹资活动现金流	31276	54135	-78440	-78030	-89257	EV/EBIT	17.8	15.5	11.7	10.3	8.4
现金净增加额	17613	-4444	-29439	7792	9550						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月28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，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；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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