

中国电建 (601669.SH) 新签订单规模稳定增长，减值拖累业绩表现

2024年09月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2024/9/2
当前股价(元)	4.63
一年最高最低(元)	5.78/4.45
总市值(亿元)	797.57
流通市值(亿元)	605.21
总股本(亿股)	172.26
流通股本(亿股)	130.72
近3个月换手率(%)	62.95

● 新签订单规模稳定增长，减值拖累业绩表现，维持“买入”评级

中国电建发布 2024 半年报，2024 上半年公司实现营业收入 2849.21 亿元，同比增长 1.29%；实现归母净利润 63.38 亿元，同比下降 6.49%；实现经营性净现金流-466.66 亿元，同比下降 18.74%。公司筑牢传统业务基建工程优势的同时，围绕新能源电力打造第二成长曲线，我们维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 148.9/161.7/180.2 亿元，EPS 分别为 0.86/0.94/1.05 元，当前股价对应 PE 分别为 5.4/4.9/4.4 倍，维持“买入”评级。

● 结算毛利率同比增长，净利润小幅下降

2024 上半年公司实现营业收入 2849.21 亿元，同比增长 1.29%。分业务看：(1) 工程承包与勘测设计业务：实现营业收入 2595.29 亿元，同比增长 1.79%，占主营业务收入的 91.39%；毛利率为 9.76%，同比增加 0.45 pct，毛利额占比 73.33%。新兴产业布局持续发力，以新能源为代表的战新业务营业收入占比接近 40%，带来收入和毛利增长；(2) 电力投资与运营业务业务，实现营业收入 121.80 亿元，同比下降 0.70%，占主营业务收入的 4.29%；毛利率为 47.42%，同比增加 2.2 pct，毛利额占比 16.73%。营业收入下降主要是境外发电业务发电量略有下降，毛利率增长主要是新投产项目试运行规模增加及火电业务受燃煤价格下降等影响盈利能力略有提升；(3) 其他业务板块实现营业收入 122.61 亿元，同比下降 5.55%。公司上半年实现归母净利润 63.38 亿元，同比下降 6.49%，主要由于资产减值损失提升和投资收益下降。

● 新签订单规模稳定增长

2024 年 1-7 月，公司新签订单合同合计 5758 个，新签合同金额 7057.57 亿元，同比增长 7.80%。其中，来自能源电力、水资源和环境、城市建设与基础设施、其他业务的订单分别同比+20.89%、-7.27%、-15.27%、+97.49%。分区域看，境内项目合同金额 5765.27 亿元，同比增长 5.50%；境外项目合同金额 1292.31 亿元，同比增长 19.37%。

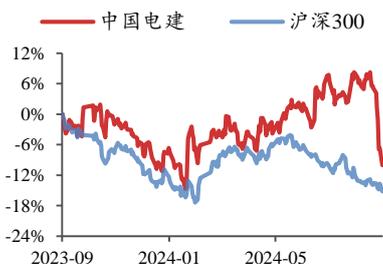
● **风险提示：**电力投资与运营业务不及预期、新签订单增长不及预期、宏观经济下行风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	571,649	608,439	666,620	737,961	804,798
YOY(%)	1.2	6.4	9.6	10.7	9.1
归母净利润(百万元)	11,435	12,988	14,892	16,172	18,024
YOY(%)	15.9	13.6	14.7	8.6	11.4
毛利率(%)	12.2	13.2	13.4	13.5	13.5
净利率(%)	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
ROE(%)	6.5	6.6	6.9	6.8	6.9
EPS(摊薄/元)	0.66	0.75	0.86	0.94	1.05
P/E(倍)	7.0	6.1	5.4	4.9	4.4
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《抓住能源电力发展机遇，电力工程龙头业绩可期——公司首次覆盖报告》
-2024.7.5

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	415741	457720	482071	523902	549016
现金	100955	97496	97108	97727	96890
应收票据及应收账款	102668	108160	128193	130656	152815
其他应收款	29133	29589	34748	36474	41199
预付账款	32054	34673	38435	42497	45764
存货	16955	16946	20142	20866	23825
其他流动资产	133976	170857	163447	195681	188524
非流动资产	624370	696055	769121	846874	926427
长期投资	28874	42988	58974	74910	90792
固定资产	126887	128765	146723	166169	183290
无形资产	267841	267691	283859	298249	311688
其他非流动资产	200768	256611	279565	307545	340657
资产总计	1040110	1153775	1251192	1370776	1475443
流动负债	472524	544159	601032	696580	776916
短期借款	23749	32620	74026	124229	175580
应付票据及应付账款	220618	253969	266604	298737	315194
其他流动负债	228157	257571	260401	273614	286142
非流动负债	327236	349965	367498	374552	378091
长期借款	299254	322806	331174	338391	342003
其他非流动负债	27982	27159	36324	36161	36088
负债合计	799760	894125	968530	1071132	1155007
少数股东权益	88481	99070	103320	107409	111459
股本	17226	17226	17226	17226	17226
资本公积	35789	38700	42570	40635	40635
留存收益	63011	72677	89365	107279	127008
归属母公司股东权益	151869	160580	179343	192235	208977
负债和股东权益	1040110	1153775	1251192	1370776	1475443

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30832	22265	37228	49062	51800
净利润	15683	17185	19142	20262	22074
折旧摊销	15760	17994	14548	16777	18307
财务费用	7231	10391	12339	14560	15270
投资损失	-871	-826	-637	-778	-747
营运资金变动	-1289	-5117	-12192	-6691	-8400
其他经营现金流	-5683	-17363	4027	4933	5296
投资活动现金流	-45666	-80926	-85831	-92750	-96010
资本支出	57751	73666	49542	52186	50396
长期投资	-5539	-12038	-15986	-15937	-15882
其他投资现金流	17623	4778	-20303	-24627	-29732
筹资活动现金流	31276	54135	6809	-5895	-7980
短期借款	14549	8871	41407	50202	51352
长期借款	4369	23553	8368	7216	3613
普通股增加	1927	0	0	0	0
资本公积增加	-12498	2911	3870	-1935	0
其他筹资现金流	22929	18800	-46836	-61379	-62944
现金净增加额	17613	-4444	-41795	-49583	-52190

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	571649	608439	666620	737961	804798
营业成本	501860	527934	577571	638623	695978
营业税金及附加	2105	2137	2341	2591	2826
营业费用	1341	1408	1543	1708	1863
管理费用	16675	18338	19665	21770	24144
研发费用	20801	23229	25960	29312	32607
财务费用	7231	10391	12339	14560	15270
资产减值损失	-814	-570	-625	-692	-754
其他收益	662	756	609	632	665
公允价值变动收益	-47	4	-13	-22	-19
投资净收益	871	826	637	778	747
资产处置收益	245	233	536	338	369
营业利润	19055	20800	23171	24496	26716
营业外收入	339	342	376	390	362
营业外支出	147	226	249	226	212
利润总额	19247	20916	23297	24660	26866
所得税	3564	3731	4155	4398	4792
净利润	15683	17185	19142	20262	22074
少数股东损益	4248	4197	4250	4090	4050
归属母公司净利润	11435	12988	14892	16172	18024
EBITDA	53169	59267	50852	57473	64467
EPS(元)	0.66	0.75	0.86	0.94	1.05

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.2	6.4	9.6	10.7	9.1
营业利润(%)	3.9	9.2	11.4	5.7	9.1
归属于母公司净利润(%)	15.9	13.6	14.7	8.6	11.4
获利能力					
毛利率(%)	12.2	13.2	13.4	13.5	13.5
净利率(%)	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2
ROE(%)	6.5	6.6	6.9	6.8	6.9
ROIC(%)	5.9	5.9	4.6	4.6	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	76.9	77.5	77.4	78.1	78.3
净负债比率(%)	110.4	121.3	133.3	145.4	154.9
流动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.7	5.9	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.75	0.86	0.94	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	1.29	2.16	2.85	3.01
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.52	8.39	9.25	10.22
估值比率					
P/E	7.0	6.1	5.4	4.9	4.4
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.1	8.3	10.9	10.8	10.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn