

增持 (维持)

中国电建 (601669)

新签订单稳健增长，能源电力持续发力

2024 年 11 月 02 日

市场数据

市场数据日期 2024-11-01

收盘价(元)	5.58
总股本(百万股)	17226.16
流通股本(百万股)	13071.53
净资产(百万元)	167311.83
总资产(百万元)	1287495.36
每股净资产(元)	9.71

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中国电建 2024 年中报点评: 能源电力订单增长强劲, 毛利率逐步提升》2024-08-29

《【兴证建筑】中国电建 2024 年一季报点评: 营业收入平稳增长, 能源电力工程持续发力》2024-04-30

《【兴证建筑】中国电建 2023 年年报点评: 能源电力工程&投资齐驱并进, 毛利率回升带动业绩稳健增长》2024-04-27

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李明

liming22@xyzq.com.cn

S0190524060003

投资要点

- 中国电建发布 2024 年三季报: 公司 2024 年前三季度实现营业总收入 4263.47 亿元, 同比增长 1.17%; 实现归母净利润 88.06 亿元, 同比减少 7.21%; 实现扣非后归母净利润 79.17 亿元, 同比减少 14.41%。其中, Q3 实现营业总收入 1409.64 亿元, 同比增长 0.94%; 实现归母净利润 24.68 亿元, 同比减少 9.00%; 实现扣非后归母净利润 16.84 亿元, 同比减少 36.47%。
- 公司新签订单稳健增长, 能源电力表现亮眼。公司 2024 年前三季度新签订单 8611.23 亿元, 同比增长 5.42%。分业务看, 能源电力、水资源与环境、城市建设与基础设施、其他新签订单分别为 5183.90/1119.74/1985.05/322.54 亿元, 同比分别变动+19.68%/-10.07%/-17.16%/+64.99%。分地区看, 境内、境外新签订单分别为 6851.21/1760.03 亿元, 同比分别增长 3.13%/15.42%。
- 项目推进节奏放缓, 收入、业绩小幅承压。公司 2024 年前三季度实现营业收入 4263.47 亿元, 同比增长 1.17%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 1403.32/1450.50/1409.64 亿元, 同比分别变化 +5.14%/-2.17%/+0.94%。公司 2024 年前三季度实现归母净利润 88.06 亿元, 同比减少 7.21%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 30.45/32.94/24.68 亿元, 同比分别变化+0.79%/-12.35%/-9.00%。收入和利润双双下滑, 我们判断主要是资金到位情况较差, 项目放缓导致收入确认延后。
- 毛利率小幅提升, 期间费用率、减值计提增加导致净利率下滑。公司 2024 年前三季度实现综合毛利率 12.42%, 同比上升 0.12pct; 实现净利率 2.78%, 同比下降 0.15pct。公司 2024 年前三季度期间费用 355.70 亿元, 占收入端比重为 8.34%, 同比上升 0.31pct, 其中销售费用率为 0.23%, 同比上升 0.02pct; 管理费用率为 2.96%, 同比上升 0.03pct; 研发费用率为 3.28%, 同比上升 0.12pct; 财务费用率为 1.87%, 同比上升 0.14pct。公司 2024 年前三季度资产+信用减值损失为 41.05 亿元, 占收入端比重为 0.96%, 同比上升 0.15pct, 其中, 资产减值损失 6.95 亿元, 同比增长 5.73 亿元; 信用减值损失 34.10 亿元, 同比增长 1.06 亿元。
- 回款压力较大, 三季度有所改善。公司 2024 年前三季度经营性现金流净额为-469.26 亿元, 同比多流出 110.02 亿元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为-390.03/-76.64/-2.59 亿元, 同比分别变动-60.39/-13.27/-36.36 亿元。从收、付现比来看, 公司 2024 年前三季度收、付现比分别为 99.1%、114.2%, 同比分别变动+7.8pct、+11.8pct。

- **盈利预测与评级：**我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 126.87/139.20/150.73 亿元，EPS 分别为 0.74 元/0.81 元/0.88 元，11 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 7.6 倍、6.9 倍、6.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	609408	623637	663339	706850
同比增长	6.4%	2.3%	6.4%	6.6%
归母净利润(百万元)	12988	12687	13920	15073
同比增长	13.6%	-2.3%	9.7%	8.3%
毛利率	13.4%	13.3%	13.4%	13.4%
ROE	8.1%	7.4%	7.6%	7.7%
每股收益(元)	0.75	0.74	0.81	0.88
市盈率	7.4	7.6	6.9	6.4

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	457720	470516	498212	539929
货币资金	97496	95209	104148	122991
交易性金融资产	578	606	637	669
应收票据及应收账款	108160	111163	118249	125889
预付款项	34673	34930	37247	39739
存货	16946	17623	18634	19898
其他	199868	210984	219297	230743
非流动资产	696055	725291	746333	766236
长期股权投资	42988	45137	46943	48351
固定资产	128758	148335	165107	179205
在建工程	55802	60061	59543	59180
无形资产	267688	271352	271084	272126
商誉	384	381	382	382
长期待摊费用	1595	1166	815	552
其他	198839	198858	202459	206440
资产总计	1153775	1195808	1244545	1306165
流动负债	544159	540989	550667	570376
短期借款	32620	37621	32620	32620
应付票据及应付账款	253969	252419	268240	285910
其他	257571	250948	249807	251847
非流动负债	349965	380322	402950	427895
长期借款	315206	339704	363993	389195
其他	34759	40617	38957	38700
负债合计	894125	921311	953617	998271
股本	17226	17226	17226	17226
资本公积	38700	38700	38700	38700
未分配利润	69302	79087	89992	101731
少数股东权益	99070	103163	107650	112507
股东权益合计	259650	274497	290928	307894
负债及权益合计	1153775	1195808	1244545	1306165

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	12988	12687	13920	15073
折旧和摊销	17994	18738	20724	22675
资产减值准备	570	1539	575	1548
资产处置损失	-233	-237	-235	-236
公允价值变动损失	-4	19	16	13
财务费用	11254	11473	12243	12687
投资损失	-826	-841	-836	-837
少数股东损益	4197	4093	4487	4857
营运资金的变动	-5117	-11415	3031	429
经营活动产生现金流量	22265	31109	43200	47569
投资活动产生现金流量	-80926	-46716	-37466	-37917
融资活动产生现金流量	54135	13320	3206	9190
现金净变动	-4444	-2287	8939	18843
现金的期初余额	93998	97496	95209	104148
现金的期末余额	89554	95209	104148	122991

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	609408	623637	663339	706850
营业成本	527934	540453	574327	612159
税金及附加	2137	2186	2326	2478
销售费用	1408	1434	1526	1626
管理费用	18338	18709	19900	21206
研发费用	23229	24010	25539	27214
财务费用	10391	11473	12243	12687
其他收益	756	794	833	875
投资收益	826	841	836	837
公允价值变动收益	4	-19	-16	-13
信用减值损失	-6119	-6333	-6531	-6727
资产减值损失	-570	-652	-624	-633
资产处置收益	233	237	235	236
营业利润	20800	20239	22212	24055
营业外收入	342	368	355	357
营业外支出	226	209	205	210
利润总额	20916	20398	22362	24203
所得税	3731	3618	3955	4273
净利润	17185	16780	18407	19930
少数股东损益	4197	4093	4487	4857
归属母公司净利润	12988	12687	13920	15073
EPS(元)	0.75	0.74	0.81	0.88

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	6%	2.3%	6.4%	6.6%
营业利润增长率	9.2%	-2.7%	9.7%	8.3%
归母净利润增长率	13.6%	-2.3%	9.7%	8.3%
盈利能力				
毛利率	13.4%	13.3%	13.4%	13.4%
归母净利率	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%
ROE	8.1%	7.4%	7.6%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	77.5%	77.0%	76.6%	76.4%
流动比率	0.84	0.87	0.90	0.95
速动比率	0.81	0.84	0.87	0.91
营运能力				
资产周转率	55.6%	53.1%	54.4%	55.4%
应收账款周转率	530.8%	523.0%	531.5%	532.3%
存货周转率	3107.0%	3117.2%	3156.9%	3167.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.75	0.74	0.81	0.88
每股经营现金	1.29	1.81	2.51	2.76
每股净资产	9.32	9.95	10.64	11.34
估值比率(倍)				
PE	7.4	7.6	6.9	6.4
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为“主要美国机构投资者”除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn