

非金融公司|公司点评|中国电建（601669）

收入延续正增，回款有压力



| 报告要点

公司披露 2024 年三季报，24Q1-3 公司收入 4,257 亿元，yoy+1.2%，归母净利润 88 亿元，yoy-7.2%，扣非归母净利润 79 亿元，yoy-14.4%；24Q3 收入 1,407 亿元，yoy+1.0%，扣非归母净利润 17 亿元，yoy-36.5%。收入增长有韧性，扣非下降较多，非经主要为包括已计提资产减值准备的冲销部分的非流动资产处置收益。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)

收入延续正增，回款有压力

行 业： 建筑装饰/基础设施建设
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 5.96 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 17,226/13,072
 流通 A 股市值(百万元) 77,906.29
 每股净资产(元) 7.91
 资产负债率(%) 79.03
 一年内最高/最低(元) 6.20/4.33

股价相对走势



相关报告

- 《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》2024.08.29
- 《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



扫码查看更多

投资要点

公司披露 2024 年三季报, 24Q1-3 公司收入 4,257 亿元, yoy+1.2%, 归母净利润 88 亿元, yoy-7.2%, 扣非归母净利润 79 亿元, yoy-14.4%; 24Q3 收入 1,407 亿元, yoy+1.0%, 归母净利润 25 亿元, yoy-9.0%, 扣非归母净利润 17 亿元, yoy-36.5%。收入增长有韧性, 扣非下降较多, 非经主要为包括已计提资产减值准备的冲销部分的非流动资产处置收益。

➤ 收入小幅增长, 能源电力新签延续快速增长

24Q1-3 公司毛利率 12.4%, yoy+0.1pct; 其中 24Q3 为 12.7%, yoy-0.2pct。费用率有一定提升, 24Q1-3 期间费用率 yoy+0.3pct 至 8.4%。减值损失影响有所增加(24Q1-3 占收入比例 yoy+0.1pct 至 1.0%)。公司 24Q1-3 归母净利率 2.1%, yoy-0.2pct; 其中 24Q3 为 1.8%, yoy-0.2pct。24Q1-3 公司新签合同额 8,611 亿元, yoy+5.4%, 其中能源电力/水资源与环境/城市建设与基础设施/其他分别新签 5,183/1,120/1,985/322 亿元, 分别 yoy+19.7%/-10.1%/-17.2%/+65.0%。能源电力延续快速增长。新签分区域, 24Q1-3 境内境外分别新签 6,851/1,760 亿元, 分别 yoy+3.1%/15.4%。境外新签增速优于境内。

➤ 资产负债率提升幅度较大, 延续偏差的回款形势

公司 24Q3 末资产负债率 79.0%, yoy+1.1pct, 有息负债比率 49.7%, yoy+1.3pct。公司 24Q1-3 两金周转天数 194 天, yoy+17 天。24Q1-3 公司经营性现金流同比多流出 110 亿元至净流出 469 亿元, 延续偏差的回款形势; 同期公司投资性现金流同比少流出 199 亿元至净流出 421 亿元。

➤ 期待公司转型红利释放, 维持“买入”评级

考虑到公司增长及回款阶段性有压力, 我们下调前期盈利预测。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6,434/6,981/7,765 亿元, yoy+6%/8%/11%; 归母净利润分别为 132/147/166 亿元, yoy+2%/11%/13%。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	643428	698063	776480
增长率(%)	27.51%	6.44%	5.75%	8.49%	11.23%
EBITDA(百万元)	43066	49990	131351	141822	151920
归母净利润(百万元)	11435	12988	13192	14669	16632
增长率(%)	32.48%	13.58%	1.57%	11.19%	13.38%
EPS(元/股)	0.66	0.75	0.77	0.85	0.97
市盈率(P/E)	8.2	7.2	7.1	6.4	5.6
市净率(P/B)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.9	9.7	3.6	3.0	2.4

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 07 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。

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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