

中国能建 (601868.SH) 业绩同比稳健增长，新能源业务发展强劲

2024年04月01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（联系人）

qidong@kysec.cn

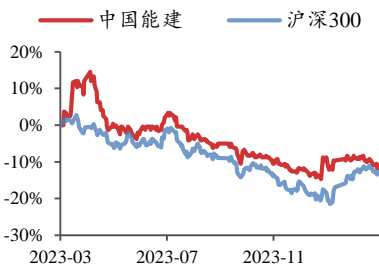
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790122080101

日期	2024/3/29
当前股价(元)	2.12
一年最高最低(元)	2.80/2.01
总市值(亿元)	883.85
流通市值(亿元)	301.52
总股本(亿股)	416.91
流通股本(亿股)	142.23
近3个月换手率(%)	66.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收规模同比高增，新能源投建大有可为——公司信息更新报告》-2023.9.1

《能源电力建设龙头，布局新能源发电培育全新增长极——公司首次覆盖报告》-2023.7.11

● 业绩同比稳健增长，新能源业务发展强劲，维持“买入”评级

中国能建发布2023年年报，公司收入和利润均保持平稳增长，新能源投建进展迅速。考虑基建投资增速放缓、房地产开工进度不及预期等情况，我们下调2024-2025并新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为90.5、106.0、123.3亿元（2024-2025年原值124.3、152.6亿元），对应EPS为0.22、0.25、0.30元，当前股价对应PE为9.8、8.3、7.2倍。公司新签订单保持增长，我们看好公司未来市占率持续提升，维持“买入”评级。

● 营收规模提升迅速，归母净利润实现增长

公司2023年实现营业收入4060.3亿元，同比+10.8%；归母净利润79.9亿元，同比+2.1%；经营性现金流94.9亿元，同比+19.5%；毛利率和净利率分别为12.64%和2.77%（2022年12.42%和2.84%），其中勘测设计及咨询、工程建设、工业制造、投资运营业务毛利率分别为39.41%（-2.11pct）、7.85%（+0.20pct）、16.93%（-0.77pct）、35.26%（+9.93pct）。公司净利率微降主要由于信用减值损失由10.4亿元提升至23.3亿元，研发费率提升0.35pct至3.2%。

● 新签订单高速增长，国内海外均衡发展

公司2023年完成新签合同额12837.3亿元，同比增长22.4%，连续三年超过万亿且保持增长。境内境外新签合同额分别增长23.9%、17.1%，传统能源、新能源、城市建设、勘测设计及咨询、工业制造业务分别同比增长分别为7.5%、26.1%、31.1%、50.0%、44.7%。其中“一带一路”沿线市场新签合同额2673.8亿元，同比增长62.0%，签约额位居央企前列。

● 新能源项目加速领跑，新能源业务发展强劲

公司2023年新能源业务新签合同额同比增长14.5%，营业收入同比增长38.41%，新增风光新能源开发指标2009.7万千瓦，获取新型储能、氢能项目50余个，总装机规模超过550万千瓦，截至2023年末累计控股新能源装机容量951.1万千瓦，较2022年底翻近一倍，其中风电274.2万千瓦、太阳能667万千瓦，新型储能10万千瓦。新能源建设和运营业务整体收入占比分别提升39.4%和58.8%。

风险提示：新能源投资增速不及预期、多元化业务运营不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	366,396	406,032	453,675	498,498	537,124
YOY(%)	13.7	10.8	11.7	9.9	7.7
归母净利润(百万元)	7,824	7,986	9,053	10,604	12,331
YOY(%)	20.3	2.1	13.4	17.1	16.3
毛利率(%)	12.4	12.6	12.6	12.8	13.1
净利率(%)	2.1	2.0	2.0	2.1	2.3
ROE(%)	6.2	6.0	6.4	6.9	7.4
EPS(摊薄/元)	0.19	0.19	0.22	0.25	0.30
P/E(倍)	11.3	11.1	9.8	8.3	7.2
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	378761	426070	410321	524757	515793
现金	73112	77289	88414	95419	104228
应收票据及应收账款	80186	83447	97415	99412	114177
其他应收款	24964	30821	24543	35761	30969
预付账款	30344	34819	37993	42011	44193
存货	61381	67958	79220	93559	114917
其他流动资产	108775	131737	82737	158595	107310
非流动资产	285791	357086	386226	415001	436216
长期投资	40697	46549	52594	58322	63118
固定资产	42989	57638	65500	71949	76476
无形资产	67869	82647	90766	100742	106380
其他非流动资产	134236	170252	177366	183988	190242
资产总计	664552	783156	796547	939758	952010
流动负债	341560	417009	437930	590440	615707
短期借款	25550	35015	97606	160251	218464
应付票据及应付账款	181042	217712	169074	260451	213820
其他流动负债	134968	164281	171250	169738	183423
非流动负债	155525	177895	157560	133802	104138
长期借款	141924	159444	138632	114613	84530
其他非流动负债	13602	18451	18928	19189	19608
负债合计	497085	594903	595490	724242	719845
少数股东权益	65596	77788	81540	85892	90831
股本	41691	41691	41691	41691	41691
资本公积	16840	17678	17678	17678	17678
留存收益	32175	39374	51318	65772	82173
归属母公司股东权益	101871	110465	119517	129624	141334
负债和股东权益	664552	783156	796547	939758	952010

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7937	9486	7254	6937	14151
净利润	10422	11256	12804	14956	17271
折旧摊销	6164	6873	7708	9027	10172
财务费用	4616	4680	4773	4827	5356
投资损失	-997	-321	-549	-525	-521
营运资金变动	-14601	-15933	-18257	-22331	-19140
其他经营现金流	2333	2931	775	983	1013
投资活动现金流	-49026	-41528	-35162	-36154	-29722
资本支出	19983	31130	23777	24536	18633
长期投资	-31271	-10752	-6045	-5727	-4797
其他投资现金流	2228	354	-5340	-5891	-6293
筹资活动现金流	52324	36051	-21807	-24584	-31902
短期借款	9777	9465	62591	62645	58213
长期借款	46013	17521	-20812	-24019	-30083
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	109	838	0	0	0
其他筹资现金流	-3575	8227	-63586	-63211	-60032
现金净增加额	11800	4127	-49715	-53802	-47474

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	366396	406032	453675	498498	537124
营业成本	320891	354727	396643	434538	466985
营业税金及附加	1703	1416	2140	2157	2307
营业费用	1687	1900	2187	2344	2543
管理费用	13722	14752	16737	18251	19741
研发费用	10442	12980	13716	15504	16472
财务费用	4616	4680	4773	4827	5356
资产减值损失	-1483	-908	-1134	-1147	-1128
其他收益	1154	746	1056	1000	989
公允价值变动收益	71	331	245	164	203
投资净收益	997	321	549	525	521
资产处置收益	717	305	566	599	547
营业利润	13751	14046	16850	19914	22695
营业外收入	324	309	307	318	314
营业外支出	398	344	836	859	609
利润总额	13677	14011	16322	19373	22400
所得税	3255	2755	3517	4417	5130
净利润	10422	11256	12804	14956	17271
少数股东损益	2598	3269	3752	4352	4939
归属母公司净利润	7824	7986	9053	10604	12331
EBITDA	28563	31211	31162	38312	45018
EPS(元)	0.19	0.19	0.22	0.25	0.30

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.7	10.8	11.7	9.9	7.7
营业利润(%)	-5.7	2.1	20.0	18.2	14.0
归属于母公司净利润(%)	20.3	2.1	13.4	17.1	16.3
获利能力					
毛利率(%)	12.4	12.6	12.6	12.8	13.1
净利率(%)	2.1	2.0	2.0	2.1	2.3
ROE(%)	6.2	6.0	6.4	6.9	7.4
ROIC(%)	5.8	5.6	4.6	5.0	5.4
偿债能力					
资产负债率(%)	74.8	76.0	74.8	77.1	75.6
净负债比率(%)	72.6	86.7	97.3	106.6	108.1
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.6	5.4	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.2	1.9	2.3	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.19	0.22	0.25	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.23	0.17	0.17	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.42	2.64	2.88	3.16
估值比率					
P/E	11.3	11.1	9.8	8.3	7.2
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.5	10.5	11.7	10.5	9.5

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10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