

➤ **公司发布 2024 年半年报：**24H1 营收 546.27 亿元，同比+0.10%，归母净利润 9.55 亿元，同比+6.88%，扣非归母净利 10.33 亿元，同比+20.59%。其中，24Q2 营收 255.92 亿元，同比-0.21%，归母净利润 3.98 亿元，同比+3.30%，扣非净利 4.94 亿元，同比+38.26%。24H1 公司毛利率 9.83%，同比+0.19pct，净利率 2.43%，同比+0.13pct，其中 **Q2 毛利率 11.30%，同比+0.62pct、环比+2.77pct**。扣非净利增速高于归母净利润，主因系 24H1 营业外支出 1.51 亿元。

➤ **受益本轮核电资本开支加速，核电工程收入同比高增**

**核电工程建设** 24H1 收入 150.83 亿元，同比+30.22%。公司当前是全球历史最久、规模最大、能力技术最强的核电建造企业之一，截至 2024 年 6 月底，累计建设 91 台核电机组，其中 63 座已投产运营，28 台在建，建成及在建核电机组数量全球领先。报告期内项目施工进展顺利，促进施工收入提升。**工业与民用工程建设** 24H1 收入 357.01 亿元，同比-5.71%。公司积极把握建筑业绿色低碳发展的重要战略机遇期，新能源新签合同较去年同期大幅增长。

2024 年 1-7 月公司累计实现新签合同 855.8 亿元、同比+21.9%，实现营收 595.6 亿元、同比-2.2%。

➤ **24H1 信用减值损失同比减少 34%**

公司前期归母净利润受信用减值影响较大，2019-2023 年公司信用减值/归母净利润比重约在 70-90% 之间，远高于其它建筑央企，潜在利润弹性大。**24H1 公司信用减值 2.43 亿元，同比减少 34.3%**（去年同期信用减值 3.70 亿元）。

➤ **2024 年核电核准 11 台、核准数量创历史新高**

2024 年 8 月 11 日中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，提出“加快沿海核电等清洁能源基地建设，积极安全有序发展核电”。8 月 19 日，**国务院常务会议公告 2024 年国内核准 5 组核电机组、共 11 台**，核准机组数量创历史新高（2019-2023 年单年分别核准机组 4、4、5、10、10 台），体现当前宏观环境下，**核电或再次作为稳增长、拉动内需的重要方向**。

**世界各国同样积极推动核电、核能发展：**美国、法国、英国等 20 余国联合发布《三倍核能宣言》；法国立法消除核电发展限制；俄罗斯到 2045 年将建成 29 台新核电机组。公司积极对接“一带一路”等国外市场，**24H1 境外（含港澳台）收入 9.72 亿元**。

➤ **投资建议：**我们看好公司①国内核电建造龙头，有望充分受益本轮核电资本开支加速，②前期归母净利润受信用减值影响较大，潜在利润弹性大，③全球核电发展趋势明确，中国核电掘金“一带一路”市场。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 24.05、28.19、32.37 亿元，现价对应动态 PE 分别为 9x、8x、7x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**核电项目安全风险；行业发展不及预期；信用减值风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	109,385	120,228	131,091	141,746
增长率 (%)	10.3	9.9	9.0	8.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,063	2,405	2,819	3,237
增长率 (%)	16.1	16.6	17.2	14.8
每股收益 (元)	0.68	0.80	0.94	1.07
PE	11	9	8	7
PB	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

7.50 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

## 相关研究

1.中国核建 (601611.SH) 首次覆盖报告：国内核电建造龙头，充分受益行业资本开支加速 -2024/06/20

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	109,385	120,228	131,091	141,746
营业成本	96,969	106,708	116,358	125,819
营业税金及附加	248	272	292	315
销售费用	44	48	52	57
管理费用	2,528	2,872	3,149	3,405
研发费用	2,875	3,366	3,802	4,252
EBIT	4,895	5,139	5,718	6,318
财务费用	2,072	2,036	2,037	2,052
资产减值损失	-196	0	0	0
投资收益	419	481	524	567
营业利润	3,059	3,584	4,206	4,833
营业外收支	34	31	31	31
利润总额	3,094	3,615	4,237	4,864
所得税	311	369	432	496
净利润	2,783	3,246	3,804	4,368
归属于母公司净利润	2,063	2,405	2,819	3,237
EBITDA	8,695	9,044	9,966	10,694

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	20,201	27,095	26,252	25,786
应收账款及票据	42,910	45,221	49,573	53,882
预付款项	4,498	4,950	5,398	5,837
存货	12,221	13,448	14,664	15,857
其他流动资产	65,916	72,459	78,496	84,555
流动资产合计	145,745	163,174	174,383	185,917
长期股权投资	3,080	3,561	4,086	4,653
固定资产	6,579	7,214	7,791	8,357
无形资产	32,025	31,979	31,783	31,578
非流动资产合计	69,590	70,857	71,478	72,356
资产合计	215,336	234,031	245,861	258,273
短期借款	17,978	17,978	17,978	17,978
应付账款及票据	57,453	63,223	68,940	74,546
其他流动负债	57,791	65,351	68,027	70,650
流动负债合计	133,222	146,552	154,945	163,174
长期借款	37,259	40,802	40,802	40,802
其他长期负债	6,376	6,155	6,155	6,391
非流动负债合计	43,635	46,957	46,957	47,192
负债合计	176,857	193,509	201,901	210,366
股本	3,019	3,012	3,012	3,012
少数股东权益	9,794	10,635	11,620	12,751
股东权益合计	38,479	40,522	43,960	47,908
负债和股东权益合计	215,336	234,031	245,861	258,273

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.34	9.91	9.04	8.13
EBIT 增长率	6.68	4.99	11.27	10.49
净利润增长率	16.07	16.60	17.21	14.82
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.35	11.25	11.24	11.24
净利润率	1.89	2.00	2.15	2.28
总资产收益率 ROA	0.96	1.03	1.15	1.25
净资产收益率 ROE	7.19	8.05	8.72	9.21
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.11	1.13	1.14
速动比率	0.52	0.53	0.53	0.53
现金比率	0.15	0.18	0.17	0.16
资产负债率 (%)	82.13	82.69	82.12	81.45
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	141.33	141.33	141.33	141.33
存货周转天数	46.00	46.00	46.00	46.00
总资产周转率	0.53	0.54	0.55	0.56
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.68	0.80	0.94	1.07
每股净资产	9.52	9.92	10.74	11.67
每股经营现金流	-0.10	2.27	2.01	2.24
每股股利	0.09	0.10	0.12	0.14
<b>估值分析</b>				
PE	11	9	8	7
PB	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.22	9.83	8.92	8.31
股息收益率 (%)	1.16	1.38	1.62	1.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,783	3,246	3,804	4,368
折旧和摊销	3,801	3,905	4,248	4,376
营运资金变动	-10,969	-4,015	-5,651	-5,493
经营活动现金流	-315	6,829	6,059	6,742
资本开支	-3,097	-3,943	-4,078	-4,421
投资	596	-603	0	0
投资活动现金流	-2,470	-2,412	-3,938	-4,421
股权募资	174	-32	0	0
债务募资	6,222	6,085	0	0
筹资活动现金流	4,074	2,477	-2,964	-2,787
现金净流量	1,264	6,894	-842	-466

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026