

非金融公司|公司点评|中国能建（601868）

毛利率小幅改善，“三新”转型有成效



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报, 24H1 公司收入 1,943 亿元, yoy+1.1%, 归母净利 28 亿元, yoy+4.7%, 扣非归母净利 23 亿元, yoy-0.9%; 单 24Q2 收入 969 亿元, yoy-6.5%, 归母净利润 13 亿元, yoy-15.1%, 扣非归母净利润 12 亿元, yoy-9.2%。公司“十四五”规划目标到 2025 年, 指标翻一番, 再造一个高质量发展的新能建。新能源、新基建、新产业为核心的“三新”能建前景值得期待。维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

中国能建(601868)

毛利率小幅改善,“三新”转型有成效

行业: 建筑装饰/基础设施建设
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 2.08元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 41691.16/23484.94
 流通A股市值(百万元) 29,582.80
 每股净资产(元) 2.48
 资产负债率(%) 77.39
 一年内最高/最低(元) 2.33/2.01

股价相对走势



相关报告

1、《中国能建(601868):新能源延续高成长,利润率持续改善》2024.05.07



扫码查看更多

事件

公司披露2024年半年报,24H1公司收入1,943亿元,yoy+1.1%,归母净利28亿元,yoy+4.7%,扣非归母净利23亿元,yoy-0.9%;单24Q2收入969亿元,yoy-6.5%,归母净利润13亿元,yoy-15.1%,扣非归母净利润12亿元,yoy-9.2%。

➤ 工程建设增长有韧性,新能源较快增长

24H1勘察设计咨询/工程建设/工业制造/投资运营收入为78/1,650/146/131亿,yoy+22.7%/+2.9%/-5.3%/-11.2%。其中新能源与综合智慧能源收入591亿元,yoy+8.0%,占公司总收入的30.4%(vs2023年收入占比30.2%);投资145亿元,yoy+34.3%。工程建设增长有韧性,新能源与综合智慧能源延续较快增长、投资维持较高强度。24H1境内外收入分别为1,661/281亿元,yoy-0.3/+10.3%。

➤ 毛利率小幅提升,新能源盈利能力改善

24H1毛利率12.2%,yoy+1.3pct;单Q2毛利率13.7%,yoy+2.0pct。24H1勘察设计咨询/工程建设/工业制造/投资运营毛利率为36.6%/7.3%/17.2%/43.4%,yoy+0.3/+0.5/-1.6/+14.4%。新能源及综合智慧能源毛利率小幅提升,工程类、投资运营类分别yoy+1.2/+2.6pct至6.1%/46.1%。24H1费用率yoy+0.9pct至8.2%,销售/管理/研发/财务费用率分别yoy+0.1/+0.1/+0.3/+0.4pct。24H1归母净利率1.4%,同比持平;单Q2为1.3%,yoy-0.1pct。

➤ 首次年中分红,分红比例高于往年

24H1末资产负债率77.4%,yoy+1.6pct。24H1两金周转天数286天,yoy+38天。24H1经营性现金流同比多流出9亿至净流出145亿,投资性现金流同比多流出150亿元至净流出266亿元。公司亦公告半年度利润分配预案,A股每股派发现金红利1.25分(含税),拟分配5.2亿元,分红比例19.93%,高于2023年分红比例14.24%。

➤ 再造新能建前景可期,维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年归母净利分别为89/98/111亿元,yoy+11%/11%/12%。基于公司“十四五”规划目标到2025年,指标翻一番,再造一个高质量发展的新能建。新能源、新基建、新产业为核心的“三新”能建前景值得期待。维持“买入”评级。

风险提示: 公司战略执行效果较弱、电力及基建投资偏弱、减值风险、政策风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	366393	406032	447620	495708	548037
增长率(%)	13.67%	10.82%	10.24%	10.74%	10.56%
EBITDA(百万元)	24911	26082	55150	55185	55726
归母净利润(百万元)	7809	7986	8858	9837	11063
增长率(%)	20.07%	2.26%	10.91%	11.05%	12.47%
EPS(元/股)	0.19	0.19	0.21	0.24	0.27
市盈率(P/E)	11.8	11.5	10.4	9.4	8.3
市净率(P/B)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.1	11.9	5.2	4.5	3.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年09月02日收盘价

风险提示

公司战略执行效果较弱:公司转型升级及大力发展电力运营业务、布局氢能储能等新业务效果需管理层保持战略执行强度,若公司战略执行效果较弱,公司发展节奏或放缓,进而影响业绩。

电力及基建投资偏弱:公司现阶段压舱石业务仍为工程建设业务,若电力行业投资及基建领域投资强度偏弱,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,或信用减值损失规模或明显增加。

政策风险:若政策层面对能源建设、结构调整等推动力度低于预期,公司或受一定影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	73104	77289	44762	49571	54804	营业收入	366393	406032	447620	495708	548037
应收账款+票据	170438	197644	203516	225379	249171	营业成本	320891	354727	391006	432786	478354
预付账款	30343	34819	38327	42445	46925	营业税金及附加	1703	1416	1561	1729	1911
存货	61381	67958	77191	85439	94435	营业费用	1687	1900	2157	2389	2641
其他	43487	48361	47633	52627	58060	管理费用	24163	27732	28424	34452	40281
流动资产合计	378753	426070	411429	455461	503396	财务费用	4616	4680	7608	5054	2969
长期股权投资	40697	46549	46305	46862	47118	资产减值损失	-1483	-908	-553	-1009	-1143
固定资产	45681	62080	51508	40445	28591	公允价值变动收益	71	331	0	0	0
在建工程	16338	25485	21237	16990	12742	投资净收益	997	321	597	597	597
无形资产	67805	82464	67049	51628	36202	其他	831	-1275	-146	-333	-536
其他非流动资产	115078	140509	135028	134437	134261	营业利润	13749	14046	16761	18553	20799
非流动资产合计	285598	357086	321126	290361	258914	营业外净收益	-74	-35	-545	-545	-545
资产总计	664351	783156	732556	745821	762309	利润总额	13675	14011	16216	18008	20254
短期借款	25550	35015	21391	29724	32041	所得税	3268	2755	3785	4203	4727
应付账款+票据	181042	217712	217318	240538	265865	净利润	10407	11256	12431	13805	15526
其他	134966	164281	169089	187088	206645	少数股东损益	2597	3269	3573	3968	4463
流动负债合计	341558	417009	407798	457351	504550	归属于母公司净利润	7809	7986	8858	9837	11063
长期带息负债	143887	162566	109385	60004	14566	财务比率					
长期应付款	1363	4683	4683	4683	4683		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	10057	10646	10646	10646	10646	成长能力					
非流动负债合计	155307	177895	124714	75333	29895	营业收入	13.67%	10.82%	10.24%	10.74%	10.56%
负债合计	496865	594903	532512	532683	534445	EBIT	9.38%	2.19%	27.46%	-3.20%	0.69%
少数股东权益	65593	77788	81361	85330	89793	EBITDA	15.43%	4.70%	111.45%	0.06%	0.98%
股本	41691	41691	41691	41691	41691	归属于母公司净利润	20.07%	2.26%	10.91%	11.05%	12.47%
资本公积	16839	17678	17678	17678	17678	获利能力					
留存收益	43363	51096	59313	68439	78703	毛利率	12.42%	12.64%	12.65%	12.69%	12.72%
股东权益合计	167486	188253	200044	213138	227864	净利率	2.84%	2.77%	2.78%	2.78%	2.83%
负债和股东权益总计	664351	783156	732556	745821	762309	ROE	7.66%	7.23%	7.46%	7.70%	8.01%
现金流量表						ROIC	5.58%	5.07%	5.48%	5.61%	6.20%
单位:百万元						偿债能力					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	74.79%	75.96%	72.69%	71.42%	70.11%
净利润	10407	11256	12431	13805	15526	流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
折旧摊销	6620	7391	31326	32122	32503	速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
财务费用	4616	4680	7608	5054	2969	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-2772	-6577	-9233	-8248	-8996	应收账款周转率	2.2	2.1	2.3	2.3	2.3
营运资金变动	-14588	-15933	-12741	1997	2181	存货周转率	5.2	5.2	5.1	5.1	5.1
其它	3652	8669	13300	7424	8172	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
经营活动现金流	7934	9486	42691	52155	52356	每股指标(元)					
资本支出	-20137	-27220	-500	-800	-800	每股收益	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
长期投资	-31370	-10752	0	-800	-500	每股经营现金流	0.2	0.2	1.0	1.3	1.3
其他	2481	-3556	335	1067	1067	每股净资产	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1
投资活动现金流	-49026	-41528	-165	-533	-233	估值比率					
债权融资	56632	28144	-66804	-41048	-43121	市盈率	11.8	11.5	10.4	9.4	8.3
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
其他	-4308	7907	-8248	-5765	-3769	EV/EBITDA	11.1	11.9	5.2	4.5	3.8
筹资活动现金流	52324	36051	-75052	-46814	-46890	EV/EBIT	15.1	16.6	12.1	10.9	9.1
现金净增加额	11797	4127	-32526	4809	5233						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

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。

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

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