

业绩稳健增长，新签合同增速较高

——2023年1-4月经营数据点评

核心观点

公司发布4月经营情况简报，1-4月公司累计实现营业收入359.1亿元，同比增长8.5%；累计新签合同495.5亿元，同比增长25.5%，年度目标完成率达到31.5%。其中4月单月实现新签合同金额141.8亿元，同比增长36.0%，表现亮眼。当前宏观经济呈弱复苏状态，传统基建仍有较大发力空间，作为控股股东中核集团旗下规模最大的专业化公司及唯一的上市建筑平台，我们看好公司在“十四五”期间持续获得大量核电工程订单，推动业绩增长。

事件

公司发布4月经营情况简报，2023年1-4月，公司累计新签合同495.5亿元，比上年同期增长25.5%。1-4月，公司累计实现营业收入359.1亿元，比上年同期增长8.5%。

简评

业绩稳健增长，单月新签合同金额增速高达36%。2023年1-4月，公司累计实现营业收入359.1亿元，同比增长8.5%；累计新签合同495.5亿元，同比增长25.5%，年度目标完成率达到31.5%。其中4月单月实现新签合同金额141.8亿元，同比增长36.0%，表现亮眼。考虑到公司的高资质、领先技术及丰富经验等优势，我们看好公司在“十四五”期间持续获得大量核电工程订单，推动业绩增长。

宏观经济仍需建筑行业发力，公司估值有望持续提升。当前宏观经济呈弱复苏状态，传统基建仍有较大发力空间，作为控股股东中核集团旗下规模最大的专业化公司及唯一的上市建筑平台，公司承接集团核产业链上各类工程施工任务，协同效应明显，有望在中国特色估值体系下实现估值持续提升。

下调盈利预测，维持买入评级。我们预测公司2023-2025年EPS为0.70/0.91/1.14元（原2023-2024为0.85/0.98元）。维持买入评级不变。

风险提示：核电工程业务发展不及预期，PPP投资运营风险。

中国核建 (601611.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440519120002

SFC 编号:BPU491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

SAC 编号:s1440520070013

发布日期：2023年05月16日

当前股价：8.94元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	2.97/3.80	12.50/11.97	7.91/0.57
12月最高/最低价(元)			9.41/7.46
总股本(万股)			301,947.16
流通A股(万股)			263,263.94
总市值(亿元)			271.75
流通市值(亿元)			236.94
近3月日均成交量(万)			2355.73
主要股东			
中国核工业集团有限公司			56.64%

股价表现



相关研究报告

2022-10-29

【中信建投建筑装饰】中国核建(601611):业绩增速回落,核岛工程订单有望释放——2022年三季报点评

2022-08-30

【中信建投建筑装饰】中国核建(601611):业绩超预期,核电工程业务高速增长——2022年中报点评

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	83,719.93	99,137.80	115,750.70	131,094.02	147,343.64
YoY(%)	15.00	18.42	16.76	13.26	12.40
净利润(百万元)	1,532.65	1,754.57	2,107.85	2,738.25	3,449.77
YoY(%)	12.70	14.48	20.14	29.91	25.98
毛利率(%)	9.94	10.07	10.34	10.47	10.57
净利率(%)	1.83	1.77	1.82	2.09	2.34
ROE(%)	7.51	6.99	7.80	9.27	10.55
EPS(摊薄/元)	0.51	0.58	0.70	0.91	1.14
P/E(倍)	17.61	15.39	12.81	9.86	7.82
P/B(倍)	2.11	1.59	1.42	1.26	1.10

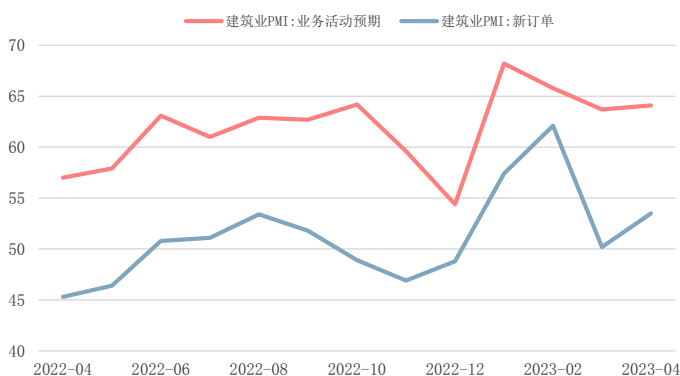
资料来源: iFinD, 中信建投

风险分析

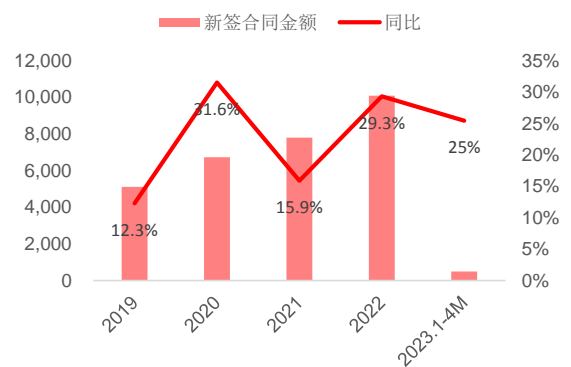
核电工程推进不及预期: 核电工程投资体量大, 建设周期长, 且需考虑核安全性及后端乏燃料处理等, 多因素影响, 可能导致核电工程推进不及预期, 从而导致资金周转困难。

债务规模持续增长的风险: 公司资产负债率持续高位且略有上行, 债务规模持续扩大, 若公司回款不及预期, 流动性紧缩, 可能会有一定的偿债压力。

PPP 投资运营风险: 公司 PPP 项目投资规模大, 回款周期长, 若房地产超预期下降及调整, 可能会进一步影响地方财政收入, 导致公司 PPP 项目回款延迟及盈利能力不及预期。

图 1: 2023 年建筑业业务活动预期指数保持高位


数据来源: 统计局, 中信建投

图 2: 1-4 月, 公司累计新签合同 495.5 亿元


数据来源: 公司公告, 中信建投

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	106,589.1	127,162.0	150,091.9	169,963.9	191,012.7
现金	14,944.46	19,056.95	23,150.14	26,218.80	29,468.73
应收票据及应收账款合计	67,497.00	82,357.05	96,157.93	108,904.1	122,403.2
其他应收款	5,234.82	5,401.34	6,306.46	7,142.41	8,027.74
预付账款	4,076.75	5,143.82	6,005.79	6,801.89	7,645.01
存货	10,893.21	11,781.33	13,714.39	15,509.08	17,412.69
其他流动资产	3,942.89	3,421.60	4,757.21	5,387.65	6,055.32
非流动资产	65,153.92	70,211.78	64,162.14	58,108.30	52,102.29
长期投资	2,882.20	2,944.62	3,229.49	3,514.36	3,799.23
固定资产	5,386.28	6,030.72	5,712.84	5,390.94	5,065.03
无形资产	32,440.38	35,150.82	29,293.25	23,435.50	17,577.57
其他非流动资产	24,445.06	26,085.62	25,926.56	25,767.51	25,660.46
资产总计	171,743.0	197,373.8	214,254.0	228,072.2	243,115.0
流动负债	104,426.0	123,367.8	137,534.4	147,827.5	158,429.0
短期借款	10,506.81	16,457.63	14,929.53	9,132.48	2,673.23
应付票据及应付账款合计	45,537.38	51,633.03	60,104.90	67,970.32	76,313.12
其他流动负债	48,381.90	55,277.18	62,500.03	70,724.70	79,442.73
非流动负债	37,394.84	38,919.43	38,919.43	38,919.43	38,919.43
长期借款	35,879.00	37,592.15	37,592.15	37,592.15	37,592.15
其他非流动负债	1,515.85	1,327.28	1,327.28	1,327.28	1,327.28
负债合计	141,820.9	162,287.2	176,453.8	186,746.9	197,348.5
少数股东权益	9,526.51	9,989.38	10,771.53	11,787.61	13,067.71
股本	2,648.60	3,019.71	3,019.71	3,019.71	3,019.71
资本公积	1,695.88	3,891.59	3,891.59	3,891.59	3,891.59
留存收益	16,051.13	18,185.91	20,117.35	22,626.43	25,787.49
归属母公司股东权益	20,395.61	25,097.21	27,028.65	29,537.74	32,698.79
负债和股东权益	171,743.0	197,373.8	214,254.0	228,072.2	243,115.0

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,406.26	-4,402.85	8,079.28	11,204.60	11,829.97
净利润	2,198.30	2,454.61	2,890.01	3,754.33	4,729.87
折旧摊销	2,037.68	2,513.91	6,334.51	6,338.70	6,290.89
财务费用	1,018.55	1,884.75	2,281.66	2,109.80	1,832.17
投资损失	-332.31	-279.44	-284.87	-284.87	-284.87
营运资金变动	-4,102.87	-12,297.2	-3,141.94	-713.29	-738.00
其他经营现金流	1,586.91	1,320.57	-0.09	-0.09	-0.09
投资活动现金流	-10,384.1	-5,273.81	0.09	0.09	0.09
资本支出	8,016.70	5,698.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	-2,697.68	-62.22	-99.75	-99.75	-99.75
其他投资现金流	-15,703.2	-10,910.3	99.84	99.84	99.84
筹资活动现金流	7,779.80	13,040.03	-3,986.17	-8,136.02	-8,580.14
短期借款	812.99	5,950.82	-1,528.10	-5,797.05	-6,459.25
长期借款	9,488.76	1,713.15	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-2,521.95	5,376.05	-2,458.07	-2,338.97	-2,120.89
现金净增加额	-182.61	3,373.66	4,093.19	3,068.67	3,249.92

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	83,719.93	99,137.80	115,750.7	131,094.0	147,343.6
营业成本	75,401.73	89,157.76	103,786.6	117,368.3	131,774.3
营业税金及附加	188.35	252.36	274.86	311.29	349.88
销售费用	40.09	31.54	70.41	79.74	89.63
管理费用	2,038.87	2,219.84	2,774.76	3,142.57	3,532.10
研发费用	1,376.58	1,628.55	1,775.31	2,010.63	2,259.86
财务费用	1,018.55	1,884.75	2,281.66	2,109.80	1,832.17
资产减值损失	-232.86	-36.14	-152.49	-172.71	-194.11
信用减值损失	-1,191.71	-1,363.49	-1,569.16	-1,777.16	-1,997.45
其他收益	57.85	93.46	76.85	76.85	76.85
公允价值变动收益	48.04	30.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	332.31	279.44	284.87	284.87	284.87
资产处置收益	-7.63	-11.58	-1.26	-1.26	-1.26
营业利润	2,661.78	2,955.50	3,430.54	4,486.93	5,679.24
营业外收入	74.89	58.51	147.61	147.61	147.61
营业外支出	65.88	36.85	45.96	45.96	45.96
利润总额	2,670.79	2,977.16	3,532.19	4,588.58	5,780.89
所得税	472.49	522.56	642.19	834.25	1,051.02
净利润	2,198.30	2,454.61	2,890.01	3,754.33	4,729.87
少数股东损益	665.66	700.04	782.16	1,016.08	1,280.10
归属母公司净利润	1,532.65	1,754.57	2,107.85	2,738.25	3,449.77
EBITDA	5,727.02	7,375.82	12,148.36	13,037.09	13,903.95
EPS (元)	0.51	0.58	0.70	0.91	1.14

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.00	18.42	16.76	13.26	12.40
营业利润(%)	23.62	11.03	16.07	30.79	26.57
归属于母公司净利润(%)	12.70	14.48	20.14	29.91	25.98
获利能力					
毛利率(%)	9.94	10.07	10.34	10.47	10.57
净利率(%)	1.83	1.77	1.82	2.09	2.34
ROE(%)	7.51	6.99	7.80	9.27	10.55
ROIC(%)	5.04	5.35	5.34	6.08	7.11
偿债能力					
资产负债率(%)	82.58	82.22	82.36	81.88	81.17
净负债比率(%)	105.08	99.73	77.70	49.62	23.59
流动比率	1.02	1.03	1.09	1.15	1.21
速动比率	0.84	0.87	0.91	0.96	1.01
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.50	0.54	0.57	0.61
应收账款周转率	1.29	1.22	1.22	1.22	1.22
应付账款周转率	2.01	1.97	1.97	1.97	1.97
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.58	0.70	0.91	1.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	-1.46	2.68	3.71	3.92
每股净资产(最新摊薄)	4.25	5.64	6.28	7.11	8.16
估值比率					
P/E	17.61	15.39	12.81	9.86	7.82
P/B	2.11	1.59	1.42	1.26	1.10
EV/EBITDA	14.02	11.58	7.30	6.44	5.67

分析师介绍

竺劲

房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。多次荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业）、新财富最佳分析师（房地产行业）、机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）、卖方分析师水晶球奖（房地产行业）等奖项。

黄啸天

中信建投房地产行业分析师，上海财经大学硕士，2018 年加入中信建投地产团队。主要负责房地产开发、物业管理、REITs 等领域的研究。2020 年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020 年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2022 年 Wind 金牌分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk