
目录

1. 重点公司推荐	3
1.1. 2024年8月30日《中国建筑:利润增长彰显韧性,订单结构持续优化》	3
1.2. 2024年7月29日《中国能建:输变电等新签增64%,特高压具国际领先优势》	5
1.3. 2024年5月10日《中国化学:化工品涨价利好EPC龙头,俄罗斯等海外项目高增》	7
1.4. 2024年3月29日《中国交建:2023年净利增24%超预期,经营现金流大幅增加》	8
1.5. 2024年6月26日《中国电建:全球水电建设龙头,新签订单增长稳健》	10
1.6. 2024年3月29日《中国中铁:净利增7.1%符合预期,铜等矿产资源有望重估》	11
1.7. 2024年4月7日《中国铁建:分红比例显著提升, PB0.47倍建筑央企最低》	14
1.8. 2024年4月11日《中国中冶:净利下降15.6%受累减值,矿产资源业务未来可期》	16
1.9. 2024年3月27日《中材国际:净利增15%符合预期,经营现金流显著改善》	18
1.10. 2024年4月26日《北方国际:净利增36%超预期,受益蒙古焦煤板块及汇兑收益》	20
1.11. 2024年5月5日《中钢国际:2024Q1扣非增33%,新签订单增48%》	21
1.12. 2024年4月14日《中工国际:扣非净利增48.7%,国企改革成效显著》	22
1.13. 2024年7月18日《隧道股份:持续发力车路云建设, Q2订单增11%加速》	22
1.14. 2024年4月26日《上海建工:2023年净利增15%,经营现金流大幅改善》	24
2. 盈利预测表	25
3. 风险提示	26

1. 重点公司推荐

1.1. 2024年8月30日《中国建筑:利润增长彰显韧性,订单结构持续优化》

维持增持。维持预测 2024-2026 年 EPS1.40/1.47/1.54 元增 7%/5%/5%，维持目标价 7.76 元，对应 2024 年 5.5 倍 PE。

2024H1 净利增 1.65%符合预期，地产业务毛利率提升 1.3 个百分点。

(1)2024H1 营收 1.14 万亿元增 2.81%(Q1/Q2 增 4.67/1.16%)，其中房建 7493 亿元增 1.7%，基建 2695 亿元增 11.7%，地产 1164 亿元下降 8.7%。2024H1 归母净利润 294.5 亿元增 1.65%(Q1/Q2 增 1.20/2.11%)，扣非归母净利润 269.5 亿元增 1.90%(Q1/Q2 增 1.13/2.96%)。(2)2024H1 年毛利率 9.4%(-0.2pct)，其中房建 6.9%(-0.2pct)，基建 10.2%(-0.3pct)，地产 19.4% (+1.3pct)。2024H1 费用率 4.21%(-0.27pct)，归母净利率 2.57%(-0.03pct)，加权 ROE6.79%(-0.51pct)，资产负债率 76.28%(+0.80pct)。

2024H1 经营净现金流净流出增加，订单中能源工程、工业厂房增速快。

(1)2024H1 经营净现金流-1088 亿元(2023 年同期-106 亿元)，其中 Q1/Q2 为 -966/-122 亿元(2023Q1-Q4 为-654/549/-57.9/274 亿元)。(2)2024H1 应收账款 3119 亿元同比增 28.8%，减值损失合计-91 亿元(2023 年同期-62 亿元)。(3)2024H1 新签 24797 亿元同增 10%，其中房建 15320 亿元同增 6%，基建 7491 亿元同增 35%。地产合约销售额 1915 亿元同比下降 21%。(4)细分来看，房建中工业厂房新签 3891 亿元(占房建订单的 25%最高)增 26%，市政配套等其他 2133 亿元增 43%；基建中能源工程 2609 亿元增 230%，水务环保 794 亿元增 49%，石化工程等其他 1408 亿元增 44%。

保持行业内全球最高信用评级，当前 PB0.52、2024PE3.7 倍历史底部。(1)

中国建筑是全球最大的投资建设集团之一，入选中证 50、上证 50、富时中国 A50 指数，当前股息率 5.2%、PB0.52 倍近 10 年历史分位 2%、2024PE3.7 倍近 10 年历史分位 8%。(2)2024 年第 19 次获得国资委年度央企负责人考核 A 级。标普、穆迪、惠誉对评级分别为 A/A2/A，继续保持全球行业最高信用评级。(3)中国建筑是世界最大的工程承包商，业绩遍布上百个国家和地区，致力于高质量参与共建“一带一路”。(4)2024 年计划实现新签合同额超过 4.5 万亿元增 4.1%、营业收入超过 2.38 万亿元增 5.1%，截至上半年新签目标已完成 55%、营收目标已完成 48%。

表1：中国建筑历史估值与财务指标表

指标	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
净利润(亿)	92.4	135.4	157.4	204.0	225.7	260.6	298.7	329.4	382.4	418.8	449.4	514.1	509.5	542.6	582.1
增速	52%	47%	15%	30%	11%	15%	15%	10%	16%	10%	7%	14%	-1%	7%	7%
EPS(元/股)	0.22	0.32	0.38	0.49	0.54	0.62	0.71	0.79	0.91	1.00	1.07	1.23	1.22	1.30	1.40
平均 PE	8.1	5.2	4.1	3.5	3.2	6.2	4.8	6.8	5.2	4.8	4.2	3.6	4.1	4.3	3.5
最高 PE	9.9	6.0	5.0	4.1	6.7	9.2	8.1	7.8	6.7	5.4	4.7	3.9	4.7	5.2	3.8
最低 PE	7.3	4.3	3.6	3.2	2.6	4.7	3.9	6.1	4.6	4.2	3.9	3.3	3.7	3.6	3.3
资产负债率	74%	77%	79%	79%	79%	78%	79%	78%	77%	75%	74%	73%	74%	75%	
ROE	12.1%	16.3%	16.5%	18.6%	17.7%	16.0%	15.9%	15.8%	16.0%	15.6%	15.5%	15.9%	13.9%	13.4%	
净利率	2.5%	2.8%	2.8%	3.0%	2.8%	3.0%	3.1%	3.1%	3.2%	2.9%	2.8%	2.7%	2.5%	2.4%	
经营现金流	-16	-77	24	26	249	546	1070	-435	103	-342	203	144	38	110	
经营现金流/净利润	-0.18	-0.57	0.15	0.13	1.10	2.10	3.58	-1.32	0.27	-0.82	0.45	0.28	0.08	0.20	

应收账款	481	660	812	836	1184	1156	1386	1377	1676	1540	1604	1807	2104	1604
增速	22%	37%	23%	3%	42%	-2%	20%	-1%	22%	-8%	4%	13%	16%	-11%
应收账款/营业收入	13%	14%	14%	12%	15%	13%	14%	13%	14%	11%	10%	10%	10%	7%
减值损失	13.0	8.3	26.1	16.7	45.2	37.6	53.7	70.5	105	-35.4	-36.7	-126	-136	-143
当年股息率	7.4%	8.7%	6.5%	8.0%	3.5%	4.0%	2.9%	2.8%	4.4%	4.5%	5.1%	5.1%	4.7%	5.6%
年度现金分红比例	20.1%	17.7%	20.0%	21.0%	22.9%	23.0%	21.6%	19.6%	18.4%	18.5%	20.0%	20.4%	20.8%	20.8%
订单(亿)	7411	8514	9357	12725	14117	15129	18612	22216	23233	28640	31993	35295	39031	43241
增速	78.4%	14.6%	9.9%	36.0%	10.9%	7.2%	23.0%	19.4%	4.6%	23.3%	11.7%	10.3%	10.6%	10.8%

数据来源：wind,

表2：中国建筑 2023 年新签订单结构拆分

业务类型	2023 全年	2022 全年	增长率
房屋建筑工程	13,175	12,076	9.1%
其中：工业厂房	1,781	1,040	71.2%
其中：教育设施	736	655	12.4%
其中：医疗设施	981	1,047	-6.3%
基础设施建设与投资	5,148	3,927	31.1%
其中：公路	595	400	48.9%
其中：轨道交通	583	419	39.2%
其中：生态环保	346	235	47.2%
其中：机场	282	180	57.1%
其中：铁路	89	84	5.9%
房地产开发与投资	1,860	2,196	-15.3%
勘察设计	62	63	-1.8%
境外	688	675	1.9%
其他	191	122	56.4%
合计：新签合同额	20245	18265	10.8%
其中：境内	19557	17590	11.2%
其中：境外	688	675	1.9%

数据来源：公司公告,

注：新签合同额为亿元，房地产开发的新签合同额是指公司房地产销售签约的合同额。

表3：中国建筑 2021-2024 年 6 月新签订单一览

时间	新签合计			境内新签			境外新签		
	新签累计	累计增速	单月增速	新签累计	累计增速	单月增速	新签累计	累计增速	单月增速
2024-06	24797	10.0%	5.0%	21651	10.9%	3.7%	1231	105.4%	26.9%
2024-05	18106	12.0%	12.5%	15771	13.8%	9.3%	976	145.2%	325.9%
2024-04	14785	11.9%	22.5%	13007	14.8%	20.1%	729	114.3%	183.7%
2024-03	11885	9.6%	10.8%	10883	13.9%	13.4%	224	38.4%	39.4%
2024-02	6755	8.7%	4.3%	6423	14.2%	14.9%	72	35.2%	-10.5%
2024-01	3778	12.5%	12.5%	3588	13.7%	13.7%	38	147.0%	147.0%
2023-12	43241	10.8%	4.1%	36973	10.4%	-0.9%	1755	15.4%	74.3%
2023-11	38286	11.7%	3.6%	33151	11.9%	3.9%	1110	-3.5%	30.7%
2023-10	34231	12.8%	3.7%	29599	12.9%	13.2%	927	-8.2%	-66.8%

2023-09	31027	13.8%	27.2%	26850	12.9%	28.6%	842	11.7%	16.9%
2023-08	26792	11.9%	4.7%	23205	10.7%	9.2%	662	10.3%	82.6%
2023-07	24468	12.7%	30.9%	21158	10.9%	30.3%	620	7.5%	0%
2023-06	22538	11.3%	3.3%	19527	9.5%	4.6%	599	7.7%	33.1%
2023-05	16163	14.8%	7.2%	13855	11.7%	8.3%	398	-1.7%	123.1%
2023-04	13210	16.7%	0.6%	11326	12.5%	-6.2%	340	-10.4%	-17.6%
2023-03	10843	20.9%	10.4%	9557	16.7%	2.6%	162	-0.6%	84.7%
2023-02	6211	30.2%	60.0%	5623	29.1%	53.2%	53	-49.3%	58.3%
2023-01	3358	12.4%	12.4%	3156	15.0%	15.0%	15	-81.3%	-81.3%
2022-12	39031	10.6%	-9.3%	33495	13.3%	-8.7%	1520	0.2%	-14.7%
2022-11	34271	14.1%	13.6%	29637	17.0%	10.9%	1150	6.2%	180.0%
2022-10	30356	14.1%	48.8%	26217	17.9%	48.7%	1010	-2.2%	108.1%
2022-09	27267	11.2%	11.0%	23789	15.4%	11.8%	754	-17.1%	-19.4%
2022-08	23938	11.2%	27.5%	20954	15.9%	29.5%	600	-16.6%	9.5%
2022-07	21719	9.7%	-3.3%	19080	14.7%	3.3%	577	-17.3%	-54.3%
2022-06	20245	10.8%	15.1%	17828	15.6%	20.5%	556	-14.7%	-51.6%
2022-05	14073	9.1%	4.1%	12407	13.6%	3.6%	405	19.1%	-31.6%
2022-04	11318	10.3%	21.7%	10072	16.3%	24.0%	379	25.5%	575.0%
2022-03	8966	7.7%	15.7%	8187	14.6%	26.3%	163	-39.6%	-70.8%
2022-02	4771	1.5%	-13.5%	4354	5.9%	-10.0%	104	52.9%	0.0%
2022-01	2988	13.1%	13.1%	2744	18.2%	18.2%	80	81.8%	81.8%
2021-12	35295	10.3%	36.0%	29557	14.3%	51.3%	1517	-17.8%	-8.4%
2021-11	30049	6.8%	1.8%	25330	9.8%	6.9%	1083	-21.0%	78.6%
2021-10	26604	7.5%	-15.8%	22245	10.2%	-11.1%	1033	-23.1%	-31.3%
2021-09	24528	10.1%	1.9%	20612	12.4%	4.8%	910	-21.8%	40.4%
2021-08	21530	11.3%	-7.1%	18076	13.5%	-5.0%	719	-30.1%	-8.7%
2021-07	19790	13.3%	-35.7%	16629	15.4%	-42.1%	698	-30.6%	100.0%
2021-06	18265	21.0%	24.6%	15417	25.2%	32.3%	652	-33.6%	-0.6%
2021-05	12905	19.5%	5.8%	10917	22.5%	11.7%	340	-49.1%	-77.7%
2021-04	10259	23.6%	-6.4%	8664	25.7%	-8.1%	302	-39.4%	-74.4%
2021-03	8327	33.6%	22.8%	7144	36.4%	15.3%	270	-27.6%	405.0%
2021-02	4702	43.4%	128.5%	4110	57.7%	180.7%	68	-79.6%	-82.5%
2021-01	2641	11.1%	11.1%	2322	17.9%	17.9%	44	-77.6%	-77.6%

数据来源：公司公告，注：新签

合同额为亿元

1.1. 2024年7月29日《中国能建:输变电等新签增64%，特高压具国际领先优势》

政策积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快建设风光输电通道。 (1)维持增持。维持预测 2024-2026 年 EPS0.21/0.24/0.28 元增 12/14/13%。维持目标价 3 元，对应 2024 年 14 倍 PE。(2)5 月 29 日国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》提出有序建设大型水电基地，积极发展抽水蓄能、新型储能，到 2025 年底全国抽水蓄能、新型储能装机分别超过 6200 万千瓦、4000 万千瓦。加快建设大型风电光伏基地外送通道，提升跨省跨区输电能力，加快配电网改造。(3)7 月 21 日《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》提出深化能源管理体制改，建设全国统一电力市场。健全绿色低碳

发展机制，积极稳妥推进碳达峰碳中和。

2024 上半年新签 7386 亿元增 14%，输变电、火电、水电等传统能源新签 2043 亿元增 64%。 (1)中国能建 2024H1 新签合同 7386 亿元增 14%，其中 Q2 新签 3708 亿元增 6%。(2)2024H1 新签分业务：工程建设新签 6564 亿元(占比 89%)增 7%，其中传统能源(包括火电、水电、输变电、核电等业务)新签 2043 亿元(占比 28%)增 64%，新能源及综合智慧能源新签 2933 亿元(占比 40%)增 5%，城市建设新签 908 亿元(占比 12%)下降 18%，综合交通新签 120 亿元(占比 2%)下降 66%；工业制造新签 603 亿元(占比 8%)增 359%。(3)2024 上半年境内新签 5632 亿元(占比 76%)增 16%，境外新签 1754 亿元(占比 24%)增 10%。

在火电和电网领域具有国际领先优势，2024PE10.1 倍 PB0.88 倍历史底部。 (1)公司在境内中国电力规划咨询和火力发电、核电常规岛、骨干电网等行业勘察设计市场占有率均超过 70%，享有较高的行业引领地位和话语权，在能源电力工程全生命周期，尤其是在新能源、水利水电、核电、燃煤发电及特高压输电线路等建设领域均具有丰富的工程业绩。(2)在百万千瓦级超超临界机组、三代核电常规岛、清洁燃煤发电、特高压交直流等领域具有国际领先优势。(3)公司在全球 147 个国家或地区设立分支机构，在重大海外项目上持续发力，签署了印尼特里帕梯级水电站、墨西哥普埃布拉州 306MW 光伏项目等一批重点项目。(3)2023 年股息率 1.24%，2024PE10.3 倍历史分位 7%，PB0.9 倍历史分位 9%。

引领和推动新型储能的技术进步和产业化应用，聚焦绿氢核心领域。 (1)围绕新型储能创新链和产业链，公司在压缩空气储能、重力储能、电化学储能、氢储能、储热储冷等领域，开展一系列的关键技术研发、示范项目建设和产业化布局，正在引领和推动新型储能的技术进步和产业化应用。(2)湖北应城 300MW 压缩空气储能项目于 4 月 9 日并网发电一次成功，山东泰安 350MW 压缩空气储能项目于 5 月 28 日举行主厂房混凝土浇筑仪式。(3)在氢能领域，聚焦绿电制绿氢、绿氢制绿氨等氢能核心领域。(4)据 6 月 13 日公告拟定增不超过 90 亿元用于风光储等。

表4：中国能建历史估值与财务指标表

指标	2021	2022	2023	2024E
净利润(亿元)	65.0	78.1	79.9	89.6
增速	39%	20%	2%	12%
EPS(元/股)	0.16	0.19	0.19	0.21
平均 PE	15.7	12.7	12.2	10.1
最高 PE	18.9	14.8	14.2	10.4
最低 PE	13.4	11.7	10.8	9.7
资产负债率	72%	75%	76%	/
ROE	8.6%	8.5%	7.9%	/
净利率	2.0%	2.1%	2.0%	/
经营现金流(亿元)	88.4	79.3	94.9	/
经营现金流/净利润	1.36	1.02	1.19	/
应收账款(亿元)	569.6%	730.1%	782.2%	/
增速	11%	28%	7%	/

应收账款/营业收入	18□	20□	19□	/
减值损失(亿元, 损失以“-”号表示)	-18.5	-25.2	-32.3	/
当年股息率	0.9	1.1	1.2	/
年度现金分红比例	14.4	13.5	/	/
订单(亿元)	8726	10491	12837	/
增速	51□	20□	22□	/

数据来源：，

表5：中国能建 2021-2024Q2 年新签订单一览

时间	新签合计			境内新签			境外新签		
	新签合同	累计增速	单季增速	新签合同	累计增速	单季增速	新签合同	累计增速	单季增速
2024Q2	7386	14.4%	6.5%	5632	15.8%	8.2%	1754	9.9%	1.1%
2024Q1	3678	23.5%	23.5%	2759	25.0%	25.0%	918	19.4%	19.4%
2023Q4	12837	22.4%	-3.5%	10030	23.9%	-9.5%	2807	17.1%	44.6%
2023Q3	9415	35.5%	82.6%	7182	45.2%	120.3%	2233	11.6%	12.4%
2023Q2	6459	21.2%	20.6%	4864	24.9%	29.4%	1596	11.3%	-1.1%
2023Q1	2977	22.0%	22.0%	2208	19.9%	19.9%	769	28.5%	28.5%
2022Q4	10491	20.2%	26.5%	8093	23.5%	36.8%	2398	10.4%	-20.8%
2022Q3	6946	17.3%	48.4%	4946	16.3%	24.3%	2001	19.8%	131.6%
2022Q2	5328	10.2%	20.6%	3894	14.3%	17.7%	1434	0.6%	28.7%
2022Q1	2441	0.1%	0.1%	1842	10.8%	10.8%	599	-22.8%	-22.8%
2021Q4	8726	51.0%	39.9%	6555	64.2%	-10.6%	2172	21.6%	104.9%
2021Q3	5924	44.6%	4.7%	4254	199.6%	-228.1%	1670	-26.6%	-62.2%
2021Q2	4833	58.2%	34.6%	3407	63.7%	17.7%	1425	46.3%	-16.4%
2021Q1	2439	91.0%	91.0%	1663	177.6%	177.6%	776	14.5%	14.5%

数据来源：公司公告，注：新签

合同额为亿元

1.1. 2024年5月10日《中国化学:化工品涨价利好 EPC 龙头，俄罗斯等海外项目高增》

受益化工板块预期改善，2024Q1新签订单高增。(1)维持增持。维持预测2024-2026年 EPS0.98/1.07/1.15元增速10%/9%/8%。维持目标价11元，对应2024年11倍 PE。(2)2024Q1新签1279亿元增22%，其中境外新签226亿元(占比18%)增240%。(3)在煤化工领域，中国化学占据国内绝大部分的市场份额，在国际上处于领先地位。在化工、石油化工领域，中国化学在国内外占据较大的市场份额。(4)根据国君化工组5月9日报告，部分化工品迎来涨价，行业需求有望回升，行业供需格局逐步改善。中国化学作为化学工程龙头，其订单签约、项目推进和经营现金流有望受益。

3月制造业投资增10.3%同环比加速，其中化学投资同比增10.4%。(1)3月制造业投资增10.3%，增速比2023年同期提升4.1个百分点、环比2024年前2月提升0.9个百分点。(2)从细分行业看，3月化学原料及化学制品制造业投资同比增10.4%，石油、煤炭及其他燃料加工业投资同比增9.7%。(3)中国化学是我国石油和化学工业工程领域的国家队，在油气服务领域稳居全球第一，业务涵盖化工、煤化工、石油化工、新材料、新能源等领域。

拓展高附加值的新材料领域，加快打造差异化核心业务。(1)2023年乙二醇、相变材料项目顺利中交，环保催化剂等项目开工建设，己二腈项目进行技改调试，天辰耀隆、气凝胶等项目平稳运行。(2)天辰泉州60万吨/年环氧丙烷项目双氧水浓缩装置一次性开车成功；赛鼎科创3万吨/年相变储能材料等项目顺利实现机械中交，预计2024年第二季度投产运行。(3)聚焦于高性能纤维、高端尼龙新材料、可降解塑料等化工新材料和特种化学品研发，主攻己内酰胺、己二腈、气凝胶、环保可降解塑料等技术。

承建俄罗斯等海外重要化工项目，当前估值历史底部区域。(1)中国化学在建俄罗斯波罗的海化工综合体项目是全球最大的乙烯一体化项目，俄罗斯NFP5400MTPD甲醇项目是全球单系列装置最大的甲醇项目之一。(2)2024年3月中标埃及NCIC三期化肥项目合同，合同金额81.8亿元人民币。(3)2024PE7.8倍近10年分位12%，当前PB0.79倍近10年分位5%。拟分红股息率2.8%。(4)股权激励考核2023-2025年扣非加权ROE不低于9.05/9.15/9.25%，扣非净利复合增速(以2021年为基数)不低于15%。

表6：中国化学历史估值与财务指标表

指标	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
净利润(亿)	16.6	23.8	30.8	33.6	31.7	28.4	17.7	15.6	19.3	30.6	36.6	46.3	54.2	54.3	59.6
增速	69%	41%	30%	9%	-6%	-10%	-38%	-12%	24%	58%	20%	27%	17%	0%	10%
EPS(元/股)	0.27	0.39	0.50	0.55	0.52	0.47	0.29	0.25	0.32	0.50	0.60	0.76	0.89	0.89	0.98
平均 PE	14.3	15.4	10.4	13.1	10.1	15.7	17.1	24.4	18.7	10.7	9.2	10.9	10.3	9.2	6.4
最高 PE	18.3	19.0	13.2	17.5	16.3	23.7	20.2	30.7	22.5	12.1	11.1	17.6	13.0	11.6	6.8
最低 PE	11.9	10.9	8.3	10.8	8.2	11.3	15.5	21.3	15.0	9.7	8.2	6.8	8.5	6.9	5.9
资产负债率	61%	66%	67%	68%	69%	66%	65%	65%	64%	68%	70%	70%	70%	71%	
ROE	13.8%	16.7%	18.5%	17.2%	14.1%	11.5%	6.6%	5.6%	6.3%	9.9%	10.5%	11.2%	10.7%	9.83%	
净利率	5.1%	5.5%	5.7%	5.4%	4.6%	4.5%	3.3%	2.7%	2.4%	2.9%	3.3%	3.4%	3.4%	3.04%	
经营现金流	29.0	41.2	30.0	20.7	14.8	19.0	28.3	28.9	49.1	47.2	83.3	22.4	15.0	91.3	
经营现金流/净利润	1.75	1.73	0.97	0.62	0.47	0.67	1.60	1.85	2.54	1.54	2.28	0.48	0.28	1.68	
应收账款	28.2	40.5	49.9	67.9	84.0	110.4	140.7	162.2	173.5	221.2	175.6	218.1	250.4	262.5	
增速	2%	43%	23%	36%	24%	31%	27%	15%	7%	27%	-21%	24%	15%	4.8%	
应收账款/营业收入	9%	9%	9%	11%	12%	17%	27%	28%	21%	21%	16%	16%	16%	15%	
减值损失	0.0	0.3	0.1	1.2	1.3	3.7	11.3	15.6	12.6	-15.2	-9.2	-4.4	-1.5	-5.9	
当年股息率	3.1%	3.1%	2.1%	2.2%	1.9%	2.6%	2.6%	2.6%	3.3%	2.7%	3.0%	1.5%	2.2%	2.8%	
年度现金分红比例	8.9%	10.4%	10.4%	14.7%	16.4%	15.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	30.1%	19.3%	20.0%	20.0%	
订单(亿)		1023	979	820	729	630	705	951	1450	2272	2512	2698	2969	3268	
增速			-4.3%	-16%	-11%	-13%	11.8%	34.9%	52.5%	56.7%	10.5%	7.4%	10.1%	10.1%	

数据来源： ，

1.4. 2024年3月29日《中国交建:2023年净利增24%超预期，经营现金流大幅增加》

维持增持。业绩超预期，上调2024-2025年EPS至1.62/1.78(原1.43/1.56)元增

11/10%，预测2026年EPS为1.95元增9%。维持目标价14.6元。

2023年归母净利增24%超预期，在高质量发展目标指引下经营效益提升。

(1)2023年营收7587亿元增5.1%(Q1-Q4增2.6/-1.4/2.2/17.3%)，其中基建建设/基建设计/疏浚业务分别6659/473/534亿元增5.2/-6.0/4.9%；归母净利238亿元增24%(Q1-Q4增10/-3/2/121%)；扣非净利217亿元增58%。(2)2023年毛利率12.59%(+0.88pct)，费用率6.26%(+0.18pct)，归母净利率3.14%(+0.47pct)，ROE8.87%(+1.30pct)，资产负债率72.74%(+0.93pct)。

2023年经营净现金流大幅增加，长周期基础设施投资支出逐年减少。

(1)2023年经营净现金流121亿元(上年11亿元)，以做强投资优化结构为抓手，长周期基础设施投资支出逐年减少。2023年收现比94%(上年95%)，付现比92%(上年96%)。(2)经营+投资现金流合计-438亿元(上年-458亿元)。(3)应收账款1164亿元(+9%)，减值损失86亿元(上年101亿元)。

2023年新签增14%其中境外增48%，2024年计划新签增速≥13.5%。

(1)2023年新签1.75万亿元增14%(Q1-Q4增6%/16%/24%/14%)，基建建设/基建设计/疏浚业务15585/560/1192亿元增14/2/12%，区域上境内/境外14335/3197亿元增8/48%。(2)2024年计划新签增速≥13.5%，营收增速≥8.2%。(3)股权激励考核2023-2025年(以2021年为基数)净利增速≥8/8.5/9%，ROE≥7.7/7.9/8.2%。(4)拟分红股息率3.55%，股利支付率20%。

表7：中国交建历史估值与财务指标表

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
净利润	120	121	139	157	167	206	197	201	162	180	191	238	263
增速	3%	1%	14%	13%	7%	23%	-4%	2%	-19%	11%	6%	24%	11%
EPS(元/股)	0.73	0.75	0.85	0.97	1.03	1.27	1.21	1.24	1.00	1.11	1.17	1.46	1.62
平均 PE	5.1	4.7	4.6	13.3	9.9	10.9	9.1	7.9	7.4	6.2	7.2	6.6	4.8
最高 PE	6.6	5.6	14.0	19.2	13.3	12.9	10.5	10.2	8.6	8.4	8.9	8.6	5.3
最低 PE	4.3	3.9	3.4	9.8	8.5	8.8	8.0	6.2	6.8	5.4	5.7	5.0	4.1
资产负债率	78%	80%	79%	77%	77%	76%	75%	74%	73%	72%	72%	73%	/
ROE	14.7%	13.3%	13.4%	11.9%	11.7%	13.0%	11.2%	10.2%	7.1%	7.6%	7.5%	8.9%	/
净利率	4.0%	3.7%	3.8%	3.9%	3.9%	4.3%	4.0%	3.6%	2.6%	2.6%	2.7%	3.1%	/
经营现金流	133	70	44	319	297	427	91	59	139	-126	4	121	/
经营现金流/净利润	1.12	0.57	0.32	2.03	1.78	2.08	0.46	0.29	0.85	-0.70	0.02	0.51	/
应收账款	523	587	600	638	834	680	835	959	1024	975	1039	1164	/
增速	3%	12%	2%	6%	31%	-18%	23%	15%	7%	-5%	7%	12%	/
应收账款/营业收入	18%	18%	16%	16%	19%	14%	17%	17%	16%	14%	14%	15%	/
减值损失("-"号为损失)	13.5	18.7	13.0	43.1	44.5	56.9	27.9	-44.4	-56.5	-71.4	-99.8	-86.0	/
当年股息率	4.1%	5.4%	1.6%	1.6%	1.4%	1.7%	1.9%	2.4%	3.0%	2.5%	2.7%	3.6%	/
年度现金分红比例	25.0%	25.0%	20.0%	19.6%	18.8%	19.0%	19.0%	18.7%	18.0%	18.3%	18.4%	/	/
订单	/	/	6084	6503	7308	9000	8909	9627	10668	12679	15423	17532	/
增速	/	/	/	6.9%	12.4%	23.2%	-1.0%	8.1%	10.8%	18.9%	21.6%	13.7%	/

数据来源： ，

注：净利润、经营现金流、应收账款、减值损失、订单的单位均为“亿元”

表8：中国交建 2021-2023 年 Q4 新签订单一览

时间	新签合同			境内新签			境外新签		
	新签合同	累计增速	单季增速	新签合同	累计增速	单季增速	新签合同	累计增速	单季增速
2023Q4	17532	13.7%	14.0%	14335	8.1%	7.9%	3197	47.5%	55.3%
2023Q3	11717	13.5%	23.8%	9590	8.5%	7.5%	2127	43.8%	120.9%
2023Q2	8867	10.6%	15.5%	7455	8.6%	16.9%	1412	22.2%	7.2%
2023Q1	4578	6.3%	6.3%	3744	1.4%	1.5%	834	35.3%	35.4%
2022Q4	15423	21.6%	95.3%	13255	26.0%	173.5%	2168	0.4%	-23.4%
2022Q3	10322	2.5%	-28.4%	8843	0.4%	-69.1%	1479	17.3%	-5.5%
2022Q2	8019	17.0%	35.2%	6864	15.7%	31.6%	1155	25.8%	61.0%
2022Q1	4307	4.9%	4.9%	3690	4.8%	4.7%	616	5.7%	5.6%
2021Q4	12679	18.9%	-20.8%	10519	22.1%	60.4%	2160	5.4%	23.9%
2021Q3	10067	36.6%	57.6%	8807	45.6%	240.4%	1261	-4.8%	113.0%
2021Q2	6851	28.5%	-10.2%	5934	42.4%	-0.1%	918	-21.1%	-47.9%
2021Q1	4106	80.5%	80.5%	3523	100.9%	100.9%	583	11.9%	11.9%

数据来源：公司公告， 注：新签

合同额为亿元

15. 2024 年 6 月 26 日《中国电建:全球水电建设龙头，新签订单增长稳健》

总书记座谈会听取电力体制改革建议，国务院发布节能降碳行动方案。 (1) 维持增持。维持预测 2024-2026 年 EPS0.82/0.91/0.98 元增 9/10/8%。维持目标价 7.5 元，对应 2024 年 9 倍 PE。(2)5 月 23 日总书记主持召开企业和专家座谈会，国电投董事长就深化电力体制改革等提出意见建议。(3)5 月 28 日国家能源局关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知要求省级能源部门明确新增抽水蓄能、新型储能和负荷侧调节能力规模。(4)5 月 29 日国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》提出有序建设大型水电基地，积极发展抽水蓄能、新型储能，到 2025 年底全国抽水蓄能、新型储能装机分别超过 6200 万千瓦、4000 万千瓦。

中国电建前 5 月新签 4785 亿元增 7%，能源电力新签 2884 亿元增 28%。

(1)中国电建 2024 年 1-5 月新签 4785 亿元增 7%，两年复合增速 11%。2024 年单 5 月新签 721 亿元下降 5%。(2)2024 年 1-5 月新签分业务：能源电力新签 2884 亿元(占比 60%)增 28%，水资源与环境新签 733 亿元(占比 15%)下降 1.3%，基础设施新签 972 亿元(占比 20%)下降 30%，其他业务新签 196 亿元(占比 4.1%)增 97%。(3)2024 年 1-5 月新签境内订单 4046 亿元(占比 85%)增 6%，境外订单 739 亿元(占比 15%)增 9%。

承担我国大中型水电站 65%以上的建设施工任务，是水电和新能源产业的发起者、推动者。

(1)公司承担了我国 80%以上的河流规划及大中型水电站勘测设计任务，承担了我国大中型水电站 65%以上的建设施工任务，占有全球 50%以上的大中型水利水电建设市场。(2)公司是水电和新能源产业的发起者、推动者，创造过全球最高大坝等一系列世界纪录，持续攻克百万千瓦

水电机组应用、超长泄洪洞群水力安全等一系列世界级难题。(3)2023 年水利工程新签 1007 亿元增 70%。(4)“十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要”提出实施雅鲁藏布江下游水电开发等重大工程。

承担我国抽水蓄能电站 78%的建设任务，是我国抽水蓄能建设领域的绝对主力。(1)公司承担了我国抽水蓄能电站 90%的勘察设计和 78%的建设任务，深化发展“三地一区”抽水蓄能建设技术，成功建造世界最大“超级充电宝”丰宁抽蓄电站。(2)2023 年抽水蓄能业务合同金额 780.5 亿元，同比增长220.6%。(3)截至 2023 年底，公司控股并网装机容量 2719 万千瓦增 33%，其中风电 841 万千瓦增 10%；太阳能 773 万千瓦增 190%；水电 685 万千瓦基本持平；火电 365 万千瓦增 15%；独立储能 55 万千瓦增 1006%。

表9：中国电建历史估值与财务指标表

指标	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
净利润(亿)	36	41	46	48	52	68	74	77	72	80	86	114	130	142
增速	24%	13%	10%	5%	-25%	29%	9%	4%	-6%	10%	8%	16%	14%	9%
EPS(元/股)	0.21	0.24	0.26	0.28	0.30	0.39	0.43	0.45	0.42	0.46	0.50	0.66	0.75	0.82
平均 PE	17.1	12.9	10.1	9.8	28.1	14.5	16.3	12.0	10.9	8.0	10.1	11.2	8.1	5.9
最高 PE	19.2	15.3	12.5	24.6	52.6	18.6	18.3	15.5	13.2	9.1	18.2	13.2	10.2	6.3
最低 PE	15.2	10.1	8.5	7.9	18.5	12.4	14.7	9.5	9.0	6.9	6.8	10.1	6.2	5.5
资产负债率	81%	81%	82%	83%	83%	83%	79%	80%	76%	75%	75%	77%	78%	
ROE	23.0%	14.1%	14.1%	13.5%	10.8%	12.3%	10.7%	9.7%	8.5%	7.9%	7.9%	10.0%	9.5%	
净利率	3.2%	3.2%	3.1%	2.9%	2.5%	2.8%	2.8%	2.6%	2.1%	2.0%	1.9%	2.0%	2.1%	
经营现金流	58	24	54	68	107	289	56	192	92	430	156	308	223	
经营现金流/净利润	1.60	0.59	1.19	1.41	2.04	4.27	0.76	2.49	1.27	5.38	1.81	2.70	1.71	
应收账款	164	186	212	240	295	365	444	438	547	561	726	1004	1063	
增速	6%	13%	14%	13%	23%	24%	22%	-1%	25%	3%	30%	38%	6%	
应收账款/营业收入	14%	15%	15%	14%	14%	15%	17%	15%	16%	14%	16%	18%	17%	
减值损失("-"号为损失)	5.8	4.4	7.8	13.0	11.2	10.0	12.4	29.2	-33.0	-55.8	-37.4	-50.3	-66.9	
当年股息率	2.9%	3.1%	3.9%	1.4%	1.5%	1.7%	1.7%	2.5%	2.8%	3.1%	1.5%	1.7%	2.7%	
分红比例	10.1%	30.0%	30.1%	20.1%	20.2%	19.3%	19.2%	19.3%	8.3%	17.6%	17.5%	18.1%	20.0%	
订单(亿)	1278	1719	2102	2380	3278	3610	4068	4558	5118	6733	7803	10092	11428	
增速	/	34.4%	22.3%	13.2%	37.7%	10.1%	12.7%	12.1%	12.3%	31.5%	15.9%	29.3%	13.2%	

数据来源： ，

15. 2024 年 3 月 29 日《中国中铁:净利增 7.1%符合预期，铜等矿产资源有望重估》

维持增持。维持预测 2024-2025 年 EPS1.55/1.74 元增 14/12%，预测 2026 年 EPS1.90 元增 10%。维持目标价 11.5 元，对应 2024 年 7.4 倍PE。

2023 年归母净利润增 7.1%符合预期，Q4 单季增 14.7%。(1)2023 年营收 1.26 万亿元增 9.5%(Q1-Q4 增 2.1/8.4/1.5/24.5%)，基建 1.09 万亿增 11%，地

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/948076002012006135>