

新老基建齐发力，Q2 新签显著提速

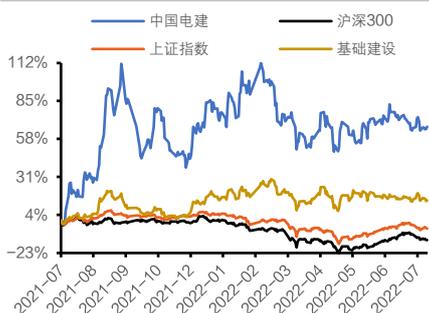
证券研究报告

投资评级：增持(首次)

基本数据 2022-07-24

收盘价(元)	7.61
流通股本(亿股)	109.91
每股净资产(元)	6.14
总股本(亿股)	151.46

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

核心观点

- 事件描述：**上半年公司新签 5771.4 亿元同增 50.98%，其中 6 单月新签 1908.8 亿元同增 128.7%。分地区看，上半年国内/国外新签合同额分别为 5107.1/664.3 亿元，同比变动+63.8%/-5.8%。
- 2 季度订单明显提速，新基建是新签增量的主要构成。**分季度看，公司 Q1/Q2 新签订单分别为 2475.3/3295.6 亿元，同增 7.0%/118.3%，2 季度增速显著提升主要得益于稳增长政策刺激带动重大基建项目加快落地。从结构上看，上半年订单中，能源电力新签额为 2265.2 亿元(2021H1 新能源新签额为 621.6 亿元)，在订单额占比 39.3%；水资源与环境新签额 1250.0 亿元(2021H1 水资源与环境业务新签额为 769.3 亿元)，在订单额占比 21.7%；基础设施新签额 2162.5 亿元(2021H1 基础设施新签额 1749 亿元)，在订单额占比 37.5%，以能源电力、水资源与环境为代表的新基建正崛起成为工程业务的核心驱动力。
- 乘风而上拥抱绿电，新能源电力订单占比持续提升。**2022 年 1-6 月份公司能源电力单月新签额分别达到 147.8/74.1/289.1/633.8/218.7/901.6 亿元，在总订单比例分别为 22.6%/13.3%/22.9%/73.5%/41.7%/47.2%。在碳中和的大背景下，新能源电力投资及工程建设速度加快，绿电需求的快速释放为公司未来产值和业绩增长提供了强劲支撑：从 6 月披露的大额订单中可以看出，光伏、风电已经成为新签的重要来源；公司上半年累计新签能源电力订单 2265.2 亿元，已经接近去年全年签单额(2400 亿元)。
- 清洁能源投资运营业务稳步推进，公司发展迈入新时代。**公司积极拓展以风电、光伏、水电等清洁能源为核心的电力投资与运营业务，推动业务结构向低碳绿色可持续方向发展：截至 2021 年底，公司控股并网装机达 17.38GW，其中水电/风电/光伏发电装机分别为 6.48/6.28/1.45GW，清洁能源占比 81.82%；2022 年计划开工新能源装机容量超过 10GW，计划核准 4 个抽水蓄能项目总装机容量约为 5GW。公司作为清洁能源建设及运营的引领者，中长期发展潜力较大，本次拟非公开发行不超 150 亿元用于城际铁路及海上风电建设、抽水蓄能运营、设备采购、补充流动资金等，目前在得到国资委批复同意后已获得证监会受理，未来资金到位将有力缓解转型过程中所面临的资金瓶颈。
- 投资建议：**预测公司 2022-2024 年归属净利润分别为 103.36/117.36/129.40 亿元，EPS 分别为 0.61/0.70/0.78 元，当前股价对应 PE 估值为 12.5/10.8/9.7 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**稳增长不及预期风险，疫情反复风险，清洁能源建设需求不及预期风险

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	401,955	448,980	509,208	587,474	660,549
收入增长率(%)	15.2	11.7	13.4	15.4	12.4
归母净利润(百万)	7,987	8,632	10,336	11,736	12,940
净利润增长率(%)	10.3	8.1	19.7	13.5	10.3
EPS(元/股)	0.46	0.50	0.61	0.70	0.78
PE	8.4	16.2	12.5	10.8	9.7
ROE(%)	6.8	6.9	7.7	8.0	8.0
PB	0.5	1.2	1.1	0.9	0.8

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	401,955	448,980	509,208	587,474	660,549	成长性					
减:营业成本	344,249	389,765	442,031	509,652	573,081	营业收入增长率	15.2%	11.7%	13.4%	15.4%	12.4%
营业税费	2,256	1,821	2,037	2,350	2,642	营业利润增长率	18.9%	2.2%	21.4%	15.4%	12.1%
销售费用	1,078	1,372	1,528	1,762	1,982	净利润增长率	10.3%	8.1%	19.7%	13.5%	10.3%
管理费用	11,479	13,286	14,869	17,037	19,024	EBITDA 增长率	51.0%	8.3%	15.7%	16.6%	12.6%
研发费用	15,269	16,088	17,822	20,562	23,119	EBIT 增长率	89.9%	-2.7%	46.7%	17.1%	12.7%
财务费用	9,573	7,836	8,102	9,328	10,534	NOPLAT 增长率	92.6%	-0.5%	46.0%	17.1%	12.7%
资产减值损失	-2,175	-809	-810	-1,210	-1,510	投资资本增长率	8.2%	8.6%	11.1%	7.7%	6.4%
加:公允价值变动收益	20	-10	0	0	0	净资产增长率	15.0%	7.2%	6.4%	7.8%	8.1%
投资和汇兑收益	3,103	651	764	881	991	利润率					
营业利润	16,228	16,592	20,137	23,235	26,039	毛利率	14.2%	13.1%	13.2%	13.2%	13.2%
加:营业外净收支	-21	157	50	50	50	营业利润率	4.0%	3.7%	4.0%	4.0%	3.9%
利润总额	16,207	16,749	20,187	23,285	26,089	净利率	3.2%	3.0%	3.2%	3.2%	3.2%
减:所得税	3,471	3,291	4,037	4,657	5,218	EBITDA/营业收入	8.7%	8.4%	8.6%	8.6%	8.7%
净利润	7,987	8,632	10,336	11,736	12,940	EBIT/营业收入	6.1%	5.3%	6.8%	6.9%	7.0%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	82,442	70,076	78,336	80,134	82,399	固定资产周转天数	92	89	80	70	64
交易性金融资产	82	206	206	206	206	流动营业资本周转天数	-29	-40	-29	-18	-8
应收帐款	56,072	72,625	79,000	90,982	102,226	流动资产周转天数	378	345	343	337	334
应收票据	2,877	2,143	2,430	2,808	3,152	应收帐款周转天数	50	52	55	54	55
预付帐款	30,414	22,705	25,770	29,713	33,411	存货周转天数	146	115	108	106	107
存货	122,680	125,762	140,439	160,539	179,012	总资产周转天数	764	743	717	682	658
其他流动资产	13,048	13,740	14,740	15,740	16,740	投资资本周转天数	474	461	451	421	398
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	6.8%	6.9%	7.7%	8.0%	8.0%
长期股权投资	24,041	37,339	47,339	55,339	60,339	ROA	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
投资性房地产	1,049	4,268	4,268	4,268	4,268	ROIC	3.7%	3.4%	4.4%	4.8%	5.1%
固定资产	101,560	109,090	111,380	113,430	115,240	费用率					
在建工程	13,197	12,903	13,903	14,903	15,903	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
无形资产	201,523	228,035	245,025	259,015	270,005	管理费用率	2.9%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
其他非流动资产	71,151	75,963	75,963	75,963	75,963	财务费用率	2.4%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
资产总额	886,543	963,977	1,063,803	1,162,806	1,250,782	三费/营业收入	5.5%	5.0%	4.8%	4.8%	4.8%
短期债务	15,637	5,059	32,359	38,785	35,619	偿债能力					
应付帐款	121,575	137,257	155,638	179,459	201,799	资产负债率	74.7%	75.1%	76.0%	76.3%	76.2%
应付票据	9,511	10,147	12,114	13,935	15,738	负债权益比	295.9%	301.4%	316.2%	322.2%	320.0%
其他流动负债	28,672	32,025	36,025	40,025	44,025	流动比率	1.09	1.04	1.01	1.02	1.06
长期借款	240,452	262,380	282,380	304,380	328,380	速动比率	0.49	0.47	0.46	0.45	0.45
其他非流动负债	6,445	4,499	4,499	4,499	4,499	利息保障倍数	2.41	1.98	2.20	2.32	2.44
负债总额	662,634	723,845	808,229	887,404	953,009	分红指标					
少数股东权益	105,883	115,137	120,951	127,843	135,774	DPS(元)	0.09	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	15,299	15,299	15,299	15,299	15,299	分红比率					
留存收益	50,664	56,570	66,197	79,133	93,573	股息收益率	2.4%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	223,909	240,132	255,573	275,402	297,773	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	82,442	70,076	78,336	80,134	82,399	EPS(元)	0.46	0.50	0.61	0.70	0.78
净利润	7,987	8,632	10,336	11,736	12,940	BVPS(元)	7.71	6.47	7.17	8.03	8.98
加:折旧和摊销	10,337	13,886	8,710	9,950	11,190	PE(X)	8.4	16.2	12.5	10.8	9.7
资产减值准备	5,584	3,737	4,210	5,310	6,110	PB(X)	0.5	1.2	1.1	0.9	0.8
公允价值变动损失	-20	10	0	0	0	P/FCF					
财务费用	10,694	9,685	15,803	17,612	18,835	P/S	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
投资收益	-3,103	-651	-764	-881	-991	EV/EBITDA	7.9	10.1	9.4	8.6	8.0
少数股东损益	4,749	4,826	5,814	6,892	7,931	CAGR(%)					
营运资金的变动	7,216	-23,941	-12,601	-15,517	-18,739	PEG	0.8	2.0	0.6	0.8	0.9
经营活动产生现金流	42,963	15,624	31,203	34,758	36,896	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流	-58,129	-46,427	-52,932	-43,775	-36,629	REP					
融资活动产生现金流	30,364	19,731	29,989	10,814	1,998						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

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；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。