

中国能建(601868)

报告日期: 2023 年 01 月 11 日

新能源基建发力/海外领跑央企, 全年订单高增 20%, 持续拓宽成长新空间 ——中国能建 2022 年经营数据分析

投资要点

- 全年新签订单首次突破万亿元, 同比高增 20%, 深度受益国家稳增长政策指引**
 2023 年 1 月 10 日, 公司披露 2022 年全年经营数据, 2022 年公司累计实现新签合同额 10491 亿元, 订单总量系历史首次突破 1 万亿关口, 同比高增 20.2%。**分季度看**, 公司订单表现呈现后程发力态势, 2022Q1、Q2、Q3、Q4 单季度新签订单分别为 2441、2887、1619、3544 亿元, 同比变动+0.1%、+20.6%、+48.4%、+26.5%, 深度受益国家稳增长政策, 系我国基础设施建设排头兵。
- 多业务线百花齐放, 新能源发力最快, 传统能源、城建、设计齐头并进**
拆分业务看, 2022 年公司全年工程建设、勘测设计咨询、工业制造、其他业务分别累计实现新签合同额 9910、143、250、188 亿元, 累计同比分别+23.7%、+20.1%、-5.4%、-43.8%; 其中新能源基建业务新签订单 3550 亿元, 同比高增 83.9%, 在总订单中占比由 2021 年的 22.1%提升至 2022 年的 33.8%; 传统能源基建业务稳步发展, 累计新签 2493 亿元, 同比增长 23.9%; 城市建设业务新签订单 2122 亿元, 同比增长 23.1%, 多条主要业务线齐头并进, 全年订单数据亮眼。
- 海外业务持续突破, 订单占比领跑建筑央企, 规模系建筑央企走出去第一梯队**
 2022 年公司海外新签订单 2398 亿元, 同比+10.4%, 占公司全年新签比例达到 22.9%。海外业务占比超过其他建筑央企 (其余央企海外业务占比低于 15%)。从**海外业务规模总量来看**, 接近 2400 亿元的海外订单体量, 系国内建筑央企走出去绝对龙头, 公司国际化业务市占率名列前茅, 近 5 年来在“一带一路”沿线累计签约超过 5000 亿元, 持续打造能建国际化名片。从**海外业务拓展情况看**, 9 月东博会公司海外实现 7 连签, 项目涉及风电、光伏、工业园区等多领域, 总金额约 135 亿人民币; 11 月进博会公司总签约额超过 13 亿美元, 同比增长 44%, 创历年之最, 近五年在进博会的累计签约金额超 30 亿美元。进博会期间公司及所属企业与阿特斯、通用电气、瓦锡兰签订、易安公司签订战略合作、采购或供应商协议。内容涵盖光伏电站产品、燃气轮机及发电机、设计咨询服务等多个领域。
- 稳增长背景下有望央企有望核心受益, 中长期布局新能源发展拓宽成长新空间**
 - 1) 核心受益央企价值回归: 2022 年 11 月 21 日**, 证监会主席易会满指出, 估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度, 国有上市公司要“练好内功”, 让市场更好地认识企业内在价值。**2022 年 12 月 2 日**, 上交所制定新一轮《中央企业综合服务三年行动计划》指出: 要服务推动央企估值回归合理水平, 组织引导各类投资者走进央企、了解央企、认同央企。要服务助推央企进行专业化整合, 推动打造一批旗舰型央企上市公司。要积极引导央企上市公司用好股权激励、员工持股等各类资本工具。我们认为, 随着中国特色估值体系的持续建立, 建筑央企作为低估优质蓝筹标的, 叠加涉房央企股权融资逐步放开 (中国能建为率先受益者, 150 亿定增加码新能源, 系建筑央企标杆), 公司有望迎来价值回归。
 - 2) 新能源业务最优先发展, 中长期带来业绩高弹性: 截至 2022 年 9 月**累计获取风光新能源/储能开发指标 27.8/1.02GW, 其中抽水蓄能/空气储能/电化学储能 790/110/121 万千瓦。结合公司 30·60 白皮书, 公司“十四五计划”投产新能源装机 20GW, 发展空间广阔, 并且明确提出“五年再造一个高质量发展的新能建”发展规划, 前瞻布局新能源、储能、抽水蓄能等赛道。公司作为能源电力建设行业国家队, 具备强技术优势和项目优势, 凭借深厚的专业资质和项目经验, 持续获取新能源基建项目订单、成长节奏如期兑现, 未来业绩高弹性可期。
- 盈利预测及估值**
 预计公司 2022-2024 年实现营业收入 3722、4331、5016 亿元, 同比增长 15.47%、16.38%、15.79%, 实现归母净利润 78.11、90.77、104.51 亿元, 同比增长 20.10%、16.20%、15.13%, 对应 EPS 为 0.19、0.22、0.25 元。现价对应 PE 为 12.28、10.56、9.18 倍。**维持“增持”评级。**

投资评级: 增持(维持)

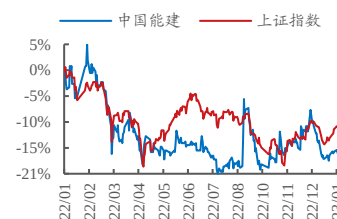
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗
 chenyanhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 2.30
总市值(百万元)	95,889.68
总股本(百万股)	41,691.16

股票走势图



相关报告

- 1 《Q1-3 归母净利+24%经营整体平稳, 筹划定增加码新能源, 成长逻辑逐步兑现——中国能建 2022 年三季度报告点评》 2022.10.29
- 2 《22Q3 单季新签高增 48%, 海外订单倍增擦亮能建世界名片——中国能建 2022 年三季度经营数据点评报告》 2022.10.14
- 3 《22H1 新能源各业务线如期发力, 看好五年再造新能建成长逻辑持续演绎——中国能建 2022 年半年度报告点评》 2022.09.01

□ 风险提示：国内能源基建投资不及预期；国内外市场竞争风险；海外政治经济复杂恶化风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	322319	372189	433147	501553
(+/-) (%)	19.23%	15.47%	16.38%	15.79%
归母净利润	6504	7811	9077	10451
(+/-) (%)	39.26%	20.10%	16.20%	15.13%
每股收益(元)	0.16	0.19	0.22	0.25
P/E	14.74	12.28	10.56	9.18

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	309936	359831	398498	442763
现金	58299	54623	56452	58285
交易性金融资产	3021	2912	2964	2965
应收账款	65538	79820	92991	109915
其它应收款	18298	22331	25123	28087
预付账款	28462	33869	38550	43635
存货	58609	84555	96733	109982
其他	77708	81720	85685	89893
非流动资产	218927	239347	257974	282889
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	38303	42133	48453	55721
固定资产	39534	43707	49139	55701
无形资产	68110	73610	80110	87610
在建工程	7770	8514	9009	9339
其他	65210	71384	71263	74517
资产总计	528863	599178	656472	725652
流动负债	270522	307597	332966	364871
短期借款	15772	20654	15026	14141
应付款项	136999	158809	185455	214951
预收账款	0	0	0	0
其他	117751	128134	132484	135779
非流动负债	108607	133007	154917	180809
长期借款	84618	107344	131206	156261
其他	23988	25663	23712	24548
负债合计	379129	440605	487883	545680
少数股东权益	55535	57735	60035	62535
归属母公司股东权	94199	100838	108554	117437
负债和股东权益	528863	599178	656472	725652

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8844	(15692)	12319	10793
净利润	9598	10011	11377	12951
折旧摊销	0	2742	2936	3198
财务费用	3673	4578	5693	6676
投资损失	(472)	(1038)	(1142)	(1256)
营运资金变动	8679	(1285)	9508	6186
其它	(12633)	(30700)	(16053)	(16961)
投资活动现金流	(18653)	(15916)	(20632)	(23554)
资本支出	(7105)	(7498)	(8752)	(9999)
长期投资	(9235)	(3830)	(6320)	(7268)
其他	(2313)	(4588)	(5559)	(6287)
筹资活动现金流	12324	27932	10142	14593
短期借款	4349	4882	(5628)	(885)
长期借款	21643	22726	23862	25055
其他	(13669)	325	(8092)	(9577)
现金净增加额	2515	(3676)	1829	1832

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	322319	372189	433147	501553
营业成本	279910	325212	379345	439929
营业税金及附加	1437	1659	1931	2236
营业费用	1667	2233	2382	2658
管理费用	12747	14962	16676	18959
研发费用	8789	10421	12128	14043
财务费用	3673	4578	5693	6676
资产减值损失	(859)	(1900)	(1700)	(1600)
公允价值变动损益	8	207	262	159
投资净收益	472	1038	1142	1256
其他经营收益	1854	1678	1749	1760
营业利润	14576	14146	16444	18627
营业外收支	(1525)	(525)	(844)	(965)
利润总额	13050	13621	15601	17662
所得税	3453	3609	4224	4712
净利润	9598	10011	11377	12951
少数股东损益	3093	2200	2300	2500
归属母公司净利润	6504	7811	9077	10451
EBITDA	17733	22012	25354	28717
EPS (最新摊薄)	0.16	0.19	0.22	0.25

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	19.23%	15.47%	16.38%	15.79%
营业利润	16.42%	-2.95%	16.25%	13.27%
归属母公司净利润	39.26%	20.10%	16.20%	15.13%
获利能力				
毛利率	13.16%	12.62%	12.42%	12.29%
净利率	2.98%	2.69%	2.63%	2.58%
ROE	4.52%	5.07%	5.55%	6.00%
ROIC	6.15%	5.68%	5.92%	6.08%
偿债能力				
资产负债率	71.69%	73.53%	74.32%	75.20%
净负债比率	28.29%	31.39%	32.28%	32.96%
流动比率	1.15	1.17	1.20	1.21
速动比率	0.93	0.89	0.91	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.66	0.69	0.73
应收账款周转率	5.97	5.97	5.97	5.97
应付账款周转率	2.49	2.44	2.45	2.44
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.19	0.22	0.25
每股经营现金	0.21	-0.38	0.30	0.26
每股净资产	2.26	2.42	2.60	2.82
估值比率				
P/E	14.74	12.28	10.56	9.18
P/B	1.02	0.95	0.88	0.82
EV/EBITDA	11.87	11.11	10.41	10.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>