

2022年09月22日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 8.7

中国电建 (601669.SH)

Buy 买进

公司8月新签合同金额保持较快增长, 建议“买进”

结论与建议:

公司8月新签项目合同452.78亿元, YOY+25.4%, MOM+7.6%。其中, 能源电力、基础设施、水资源与环境业务分别新签合同238.63亿元、129.13亿元和80.55亿元。1-8月, 公司累计新签项目合同金额为6644.94亿元, YOY+42.26%。

公司是领先的能源电力建设企业, 在抽水蓄能施工领域是绝对龙头。同时公司也在推进电力投资运营业务, 构建发展新格局。由于传统能源价格高企, 新能源转型速度加快, 并且在当前经济增长压力下, 新基建投资有望加码, 我们认为公司业务在当前背景下有望加速增长。我们预计公司2022和2023年净利润分别为102.8和121.6亿元, 同比增长19.1%和18.3%, EPS分别为0.68和0.8元, 当前股价对应22和23年PE分别为10.8和9.1倍, PB为1倍, 给予“买进”建议。

■ **公司8月新签合同金额较快增长, 能源电力比重提升:** 公司8月新签项目合同452.78亿元, YOY+25.4%, MOM+7.6%。其中, 能源电力、基础设施、水资源与环境业务分别新签合同238.63亿元、129.13亿元和80.55亿元, 分别占新签合同总金额的52.7%、28.5%和17.8%。本月能源电力新签合同金额占比较上月继续提升1个百分点。

1-8月, 公司累计新签项目合同金额为6644.94亿元, YOY+42.26%, 受到国内新能源建设和水利建设提速的影响, 公司新签项目合同金额同比保持较快增长。分板块看, 能源电力、基础设施、水资源与环境业务分别新签合同2721.3亿元、2461.49亿元和1360.68亿元, 分别占新签合同总金额的40.9%、37%和20.5%; 分地区看, 公司新签境内项目合同累计金额为5871.09亿元, YOY+52.19%, 新签境外项目合同773.85亿元, YOY-4.86%。

■ **上半年公司业绩稳健增长, 房地产业务剥离:** 上半年公司实现营收2660亿元, YOY+6.1%, 实现归母净利润61亿元, YOY+19.3% (扣非后净利润47.2亿元, YOY+9.2%), 折合EPS为0.4元。分季度看, 公司Q2实现营收1372.5亿元, YOY+6.1%, 实现净利润33.4亿元, YOY+34.3% (扣非后净利润22.9亿元, YOY+16.8%), 折合EPS为0.22元。在双碳目标的推动下, 新能源建设需求提升, 公司营收保持稳健增长。上半年公司毛利率为11.7%, 小幅下降0.5个百分点, 主要是因为受到疫情影响, 原材料和物流价格上升。公司三项费用率4.3个百分点, 同比下降0.4个百分点, 其中财务费用率下降0.39个百分点, 主要是汇兑收益增加。

报告期内公司剥离了房地产业务, 将房地产资产与集团内电网辅业资产交换, 并进行了房地产资产的转让, 使得报告期内产生较多非经常性损益。报告期非经常性损益共计13.8亿元, 其中非流动资产处置收益11.6亿元; 合并资产期初至合并日净收益3亿元。

■ **盈利预期:** 我们预计公司2022和2023年净利润分别为102.8和121.6亿元, 同比增长19.1%和18.3%, EPS分别为0.68和0.8元, 当前股价对应22和23年PE分别为10.8和9.1倍, PB为1倍, 给予“买进”建议。

公司基本信息

产业别	建筑装饰
A 股价(2022/9/21)	7.27
上证指数(2022/9/21)	3117.18
股价 12 个月高/低	9.83/5.91
总发行股数(百万)	15146.04
A 股数(百万)	10991.40
A 市值(亿元)	799.07
主要股东	中国电力建设集团有限公司 (58.93%)
每股净值(元)	6.55
股价/账面净值	1.11
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.9 -6.3 -9.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

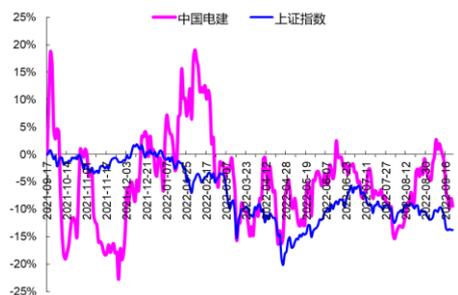
产品组合

工程承包与勘测设计	88.65%
电力投资与运营	4.53%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	54.0%

股价相对大盘走势



..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	7239	7987	8632	10279	12156
同比增减	%	-5.92%	10.33%	8.07%	19.08%	18.25%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.473	0.522	0.564	0.672	0.795
同比增减	%	-5.92%	10.33%	8.07%	19.08%	18.25%
A股市盈率(P/E)	X	15.34	13.91	12.87	10.81	9.14
股利(DPS)	RMB元	0.04	0.09	0.10	0.11	0.13
股息率(Yield)	%	0.55%	1.28%	1.37%	1.51%	1.81%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	348478	401955	448980	473193	542444
经营成本	298808	344083	389566	414968	474366
营业税金及附加	2627	2256	1821	1895	2170
销售费用	1106	1078	1372	1327	1465
管理费用	11426	11479	13286	13503	15188
财务费用	7420	9573	7836	6147	6509
资产减值损失	-1093	-2175	-809	-1200	-1000
投资收益	612	3103	651	2200	900
营业利润	13644	16228	16592	17990	21281
营业外收入	366	317	413	300	300
营业外支出	323	338	256	260	260
利润总额	13686	16207	16749	18030	21321
所得税	3085	3471	3291	3552	4200
少数股东损益	3362	4749	4826	4199	4965
归属于母公司所有者的净利润	7239	7987	8632	10279	12156

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	70019	82442	70076	71200	77950
应收帐款	54692	56072	72625	116201	127821
存货	156351	122680	125762	37729	39615
流动资产合计	370769	416266	424453	432942	441601
长期投资净额	14982	24041	37339	29871	31365
固定资产合计	101184	101560	109090	119999	131999
在建工程	12211	13197	12903	16774	8387
无形资产	181714	201523	228035	223475	219005
资产总计	813228	886543	963977	1055572	1038575
流动负债合计	352788	381709	408891	449780	436287
长期负债合计	266968	280925	314954	346450	322198
负债合计	619757	662634	723845	796230	758485
少数股东权益	85931	105883	115137	124348	134296
股东权益合计	193471	223909	240132	259343	280090
负债和股东权益总计	813228	886543	963977	1055572	1038575

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	9221	42963	15624	18748	21560
投资活动产生的现金流量净额	-72244	-58129	-46427	-37141	-40856
筹资活动产生的现金流量净额	41706	30364	19731	23677	26045
现金及现金等价物净增加额	-20529	13489	-11682	5284	6750
货币资金的期末余额	64069	77597	65916	71200	77950
货币资金的期初余额	84598	64108	77597	65916	71200

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。