

公司研究

单月订单持续高增长，能源电力领域需求旺盛

——中国电建（601669.SH）2022年5月经营数据点评

要点

事件：中国电建公告，2022年1-5月，公司新签合同额约3863亿元，同比+29%；其中，国内/国外新签合同额约3288/575亿元，同比+36%/+0.5%。

点评：

单月订单持续高增长，主要来自能源电力业务贡献：22年5月，公司新签合同额约524亿元，同比+84%；从区域来看，国内外均保持高增长：国内/国外新签合同额约为464/60亿元，同比+81%/+107%。分业务来看，22年5月，能源电力/水资源与环境/基础设施/其他业务新签合同金额分别为219/80/209/16亿元，占新签合同总额比例分别为42%/15%/40%/3%。**22年5月，公司新签合同额大幅增长主要来自于能源电力业务新签项目需求旺盛：**5月，能源电力业务新签合同额占公司新签合同总额比重为42%，仅次于22年4月（1-4月该比例分别为23%/13%/23%/73%）。

能源电力领域高景气度，或受益于“稳增长”政策发力：22年5月，公司能源电力业务新签合同额单个项目金额约0.8亿元，1-4月分别为0.5/0.6/1.9/0.7亿元，由此判断5月公司能源电力领域新签合同需求旺盛并非来自于个别大订单，而是由多个小订单需求释放所致。能源电力领域需求旺盛或受益于“稳增长”政策发力：22年3-4月，国内疫情频发的背景下，“稳增长”必要性上升；4月底，中央定调将基建投资重要性提升至国家安全等战略层面，并指出本轮基建投资主要方向为水网、路网、**能源网络**的搭建。结合中国建筑等央企22年5月单月订单呈现出高增长态势，以及22年5月统计局口径基建领域各细分行业投资增速普遍出现回升，判断基建产业链景气度正持续升温。

盈利预测、估值与评级：中国电建22年5月新签订单保持高增长，能源电力领域需求呈现出高景气度，判断“稳增长”政策发力已传导至企业层面，基建投资景气度正在持续升温。公司在能源电力工程领域有深厚的积累，将受益于“稳增长”背景下国家对能源网络的建设，同时我们也看好公司“十四五”期间对新能源发电运营领域的业务开拓。维持公司2022-2024年归母净利润预测99亿元、111亿元、125亿元。现价对应公司22年动态市盈率为12x，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电项目工程承包建设需求不及预期、新签订单增速放缓、项目回款不及预期、疫情扰动影响经营活动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	401,181	448,325	507,869	575,831	647,433
营业收入增长率	15.38%	11.75%	13.28%	13.38%	12.43%
净利润（百万元）	7,987	8,632	9,878	11,091	12,547
净利润增长率	10.33%	8.07%	14.43%	12.28%	13.13%
EPS（元）	0.52	0.56	0.65	0.73	0.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.77%	6.91%	7.41%	7.77%	8.18%
P/E	15	14	12	11	10
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-06-21

买入（维持）

当前价：7.96元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	151.46
总市值(亿元):	1205.62
一年最低/最高(元):	3.68/9.96
近3月换手率:	77.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.99	7.54	125.03
绝对	5.71	9.19	114.37

资料来源：Wind

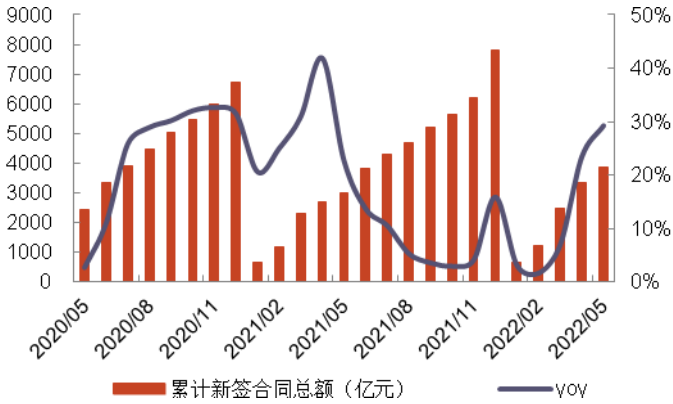
相关研报

单月订单增长显著提速，或受益于“稳增长”政策发力——中国电建（601669.SH）2022年4月经营数据点评（2022-05-20）

新签合同额保持较快增长，抽水蓄能订单放量——中国电建（601669.SH）2021年年报及2022年一季报点评（2022-04-29）

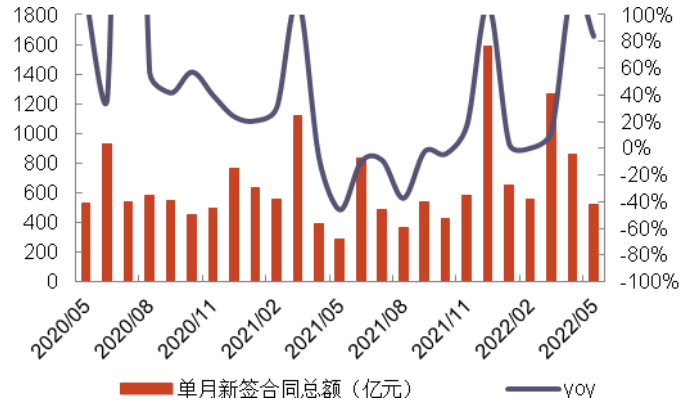
单月订单同比略增，国外订单增长提速明显——中国电建（601669.SH）2022年2月新签合同公告点评（2022-03-11）

图 1: 公司累计新签合同额及增速



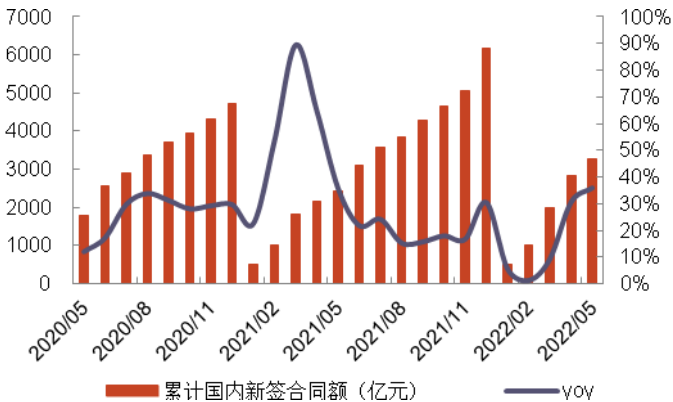
资料来源: wind, 光大证券研究所, 截至 2022.05

图 2: 公司单月新签合同额及增速



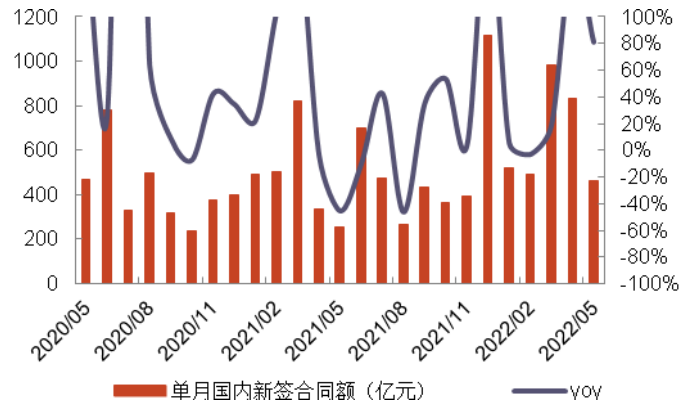
资料来源: wind, 光大证券研究所, 截至 2022.05

图 3: 公司累计国内新签合同额及增速



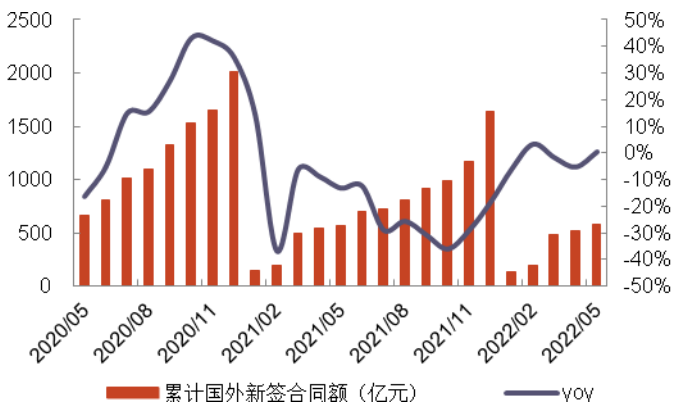
资料来源: wind, 光大证券研究所, 截至 2022.05

图 4: 公司单月国内新签合同额及增速



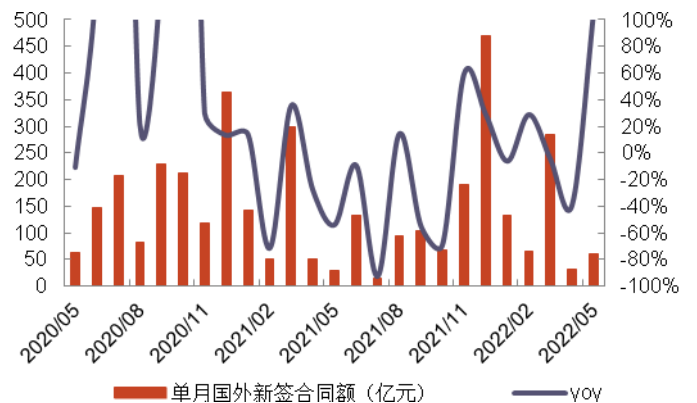
资料来源: wind, 光大证券研究所, 截至 2022.05

图 5: 公司累计国外新签合同额及增速



资料来源: wind, 光大证券研究所, 截至 2022.05

图 6: 公司单月国外新签合同额及增速



资料来源: wind, 光大证券研究所, 截至 2022.05

表 1: 22 年 5 月公司新签大额合同 (合同额超过 5 亿元的单个订单)

序号	项目名称	项目金额 (亿元)
1	廊坊市人民医院迁建项目 EPC 工程总承包合同	30.47
2	锦州市整合政府公共资源建设项目(EPC)总承包	26.31
3	"一带一路"成都国际铁路港进出口商品展示交易中心项目及基础配套工程 EPC 总承包合同	26.03
4	浙江省开化水库工程施工总承包合同	12.48
5	辽宁省沈阳市法库县 150MW 风电项目勘察、设计、采购、施工及运营维护 EPC+O&M 交钥匙总承包合同	12.3
6	辽宁省沈阳市新民市 150MW 风电项目勘察、设计、采购、施工及运营维护 EPC+O&M 交钥匙总承包合同	12.3
7	越南槟榔省 19 号、20 号 100MW 陆上风电项目	11.95
8	三峡能源青海格尔木 1100MW 光伏光热项目 1000MW 光伏项目 II 标段 EPC 总承包合同文件	9.65
9	宁德市中心城区水系综合治理工程勘察设计施工运营(EPC+O)总承包合同	9.63
10	江西省瑞金市梅江引调水及供水工程设计、采购、施工总承包(EPC)	9.27
11	五环路(成灌高速)互通及蜀信路下穿工程设计施工总承包合同	9.1
12	肃宁县水环境综合整治 PPP 项目合同	8.68
13	衡水冀州区宸艺新能源科技有限公司 200 兆瓦农光互补光伏发电项目 EPC 工程总承包合同	8.52
14	阿根廷阿劳科二期 132.64MW 光伏项目	7.86
15	孟加拉杰杰沙希地表水处理厂项目设备供货合同	6.67
16	蒙古国乌兰固木 3X100t/h 供热站项目	6.58
17	江北大道下穿定山大街节点改造工程二标段 DSDJ-SD-SG2 施工	6.27
18	赞皇 40 万千瓦一期 10 万千瓦风电项目 EPC 工程总承包合同	5.98
19	云南华电怒江兰坪水树坪 130MW 光伏+发电项目 EPC 总承包	5.62
20	印度尼西亚三宝垄-德马克高速公路项目 1C 标段	5.55
21	西藏贡藏布夏曲水电站可行性研究至施工详图阶段勘察设计服务合同	5.3
22	杭州 220kv 协同变电缆土建工程施工合同	5.29
23	敦煌市沙州能源光伏发电有限责任公司 110 兆瓦光伏发电项目 EPC 总承包工程合同协议书	5.06

资料来源: wind, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	401,181	448,325	507,869	575,831	647,433
营业成本	344,083	389,566	439,159	499,111	561,753
折旧和摊销	9,415	11,909	12,581	13,953	15,623
税金及附加	2,256	1,821	2,063	2,339	2,630
销售费用	1,078	1,372	1,554	1,762	1,981
管理费用	11,479	13,286	15,050	17,064	19,186
研发费用	15,269	16,088	18,225	20,664	23,233
财务费用	9,573	7,836	12,904	13,790	15,149
投资收益	3,103	651	684	718	754
营业利润	16,228	16,592	18,622	20,651	23,023
利润总额	16,207	16,749	18,779	20,808	23,180
所得税	3,471	3,291	3,690	4,089	4,555
净利润	12,736	13,458	15,089	16,720	18,626
少数股东损益	4,749	4,826	5,212	5,629	6,079
归属母公司净利润	7,987	8,632	9,878	11,091	12,547
EPS(元)	0.52	0.56	0.65	0.73	0.83

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	42,963	15,624	44,868	34,127	40,608
净利润	7,987	8,632	9,878	11,091	12,547
折旧摊销	9,415	11,909	12,581	13,953	15,623
净营运资金增加	-44,748	-8,624	-10,012	3,864	1,982
其他	70,309	3,706	32,421	5,219	10,456
投资活动产生现金流	-58,129	-46,427	-57,276	-59,282	-59,246
净资本支出	-58,376	-33,692	-55,000	-60,000	-60,000
长期投资变化	24,041	37,339	0	0	0
其他资产变化	-23,794	-50,074	-2,276	718	754
融资活动现金流	30,364	19,731	21,715	35,778	29,830
股本变化	0	0	-153	0	0
债务净变化	12,756	24,311	33,761	48,558	44,008
无息负债变化	30,121	36,900	58,227	52,630	57,143
净现金流	13,489	-11,682	9,307	10,623	11,192

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	14.2%	13.1%	13.5%	13.3%	13.2%
EBITDA 率	10.0%	8.9%	8.9%	8.6%	8.5%
EBIT 率	7.4%	6.1%	6.4%	6.2%	6.1%
税前净利润率	4.0%	3.7%	3.7%	3.6%	3.6%
归母净利润率	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
ROA	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
ROE (摊薄)	6.8%	6.9%	7.4%	7.8%	8.2%
经营性 ROIC	5.7%	5.0%	5.4%	5.4%	5.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	75%	75%	76%	77%	78%
流动比率	1.09	1.04	0.99	0.96	0.94
速动比率	0.77	0.73	0.70	0.67	0.66
归母权益/有息债务	0.40	0.39	0.37	0.35	0.34
有形资产/有息债务	2.28	2.26	2.34	2.33	2.35

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	886,543	963,977	1,069,531	1,185,730	1,303,615
货币资金	82,442	70,076	79,382	90,005	101,197
交易性金融资产	82	206	206	206	206
应收账款	56,072	72,625	82,271	93,280	104,879
应收票据	2,877	2,143	2,428	2,753	3,095
其他应收款 (合计)	40,511	43,504	49,275	55,861	62,800
存货	122,680	125,762	141,815	161,238	181,523
其他流动资产	16,412	17,767	19,649	21,963	24,216
流动资产合计	416,266	424,453	478,806	542,320	608,841
其他权益工具	7,285	12,561	12,561	12,561	12,561
长期股权投资	24,041	37,339	37,339	37,339	37,339
固定资产	101,485	109,055	121,706	138,772	158,553
在建工程	13,195	12,903	35,820	52,997	65,868
无形资产	201,523	228,035	229,742	236,389	242,940
商誉	530	364	364	364	364
其他非流动资产	71,151	81,619	84,596	84,596	84,596
非流动资产合计	470,278	539,525	590,725	643,411	694,774
总负债	662,634	723,845	815,834	917,022	1,018,173
短期借款	15,637	5,059	23,820	57,378	86,387
应付账款	121,575	137,257	154,731	175,854	197,925
应付票据	9,511	10,147	11,439	13,001	14,632
预收账款	179	255	288	327	368
其他流动负债	27,257	30,056	33,497	35,766	39,360
流动负债合计	381,709	408,891	483,498	566,967	650,255
长期借款	240,452	262,380	277,380	292,380	307,380
应付债券	16,253	22,561	22,561	22,561	22,561
其他非流动负债	14,872	18,053	20,435	23,153	26,017
非流动负债合计	280,925	314,954	332,336	350,055	367,919
股东权益	223,909	240,132	253,698	268,709	285,441
股本	15,299	15,299	15,146	15,146	15,146
公积金	30,341	32,106	33,247	34,356	35,610
未分配利润	48,229	53,826	61,193	69,466	78,865
归属母公司权益	118,026	124,995	133,349	142,731	153,385
少数股东权益	105,883	115,137	120,349	125,978	132,056

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.27%	0.31%	0.31%	0.31%	0.31%
管理费用率	2.86%	2.96%	2.96%	2.96%	2.96%
财务费用率	2.39%	1.75%	2.54%	2.39%	2.34%
研发费用率	3.81%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%
所得税率	21%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.09	0.10	0.11	0.12	0.14
每股经营现金流	2.81	1.02	2.93	2.23	2.65
每股净资产	7.71	8.17	8.72	9.33	10.03
每股销售收入	26.22	29.30	33.20	37.64	42.32

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	15	14	12	11	10
PB	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	15.0	16.1	15.0	14.8	14.3
股息率	1.2%	1.3%	1.4%	1.6%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE