

中国能建(601868)

报告日期: 2023年04月01日

利润稳定增长、看好海外业务发展，中长期锚定新能源+投资运营

——中国能建 2022 年报分析

投资要点

- 全年营收/归母净利同比+14%/+20%，Q4 现金流改善明显**
 2022 年公司实现营收 3664 亿元，同比增长 13.7%。分业务看，设计/工程建设/工业制造/投资运营分别实现营收 175/3021/275/336 亿元，同比分别+18%/+14%/-2.6%/+23%；全年实现归母净利 78 亿元，同比+20.1%；分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 对应归母净利同比增速分别+16.4%/+19.9%/+37.5%/+15.5%。全年综合毛利率 12.42%，同比-0.74pct，主要与目前阶段新能源工程建设业务毛利率相对较低、业务规模占比增多有关。全年公司期间费用率 8.32%，较去年同期下降 0.02pct。全年经营现金流+79 亿元，较同期少流入 9.1 亿元，其中 Q4 单季度实现净流入 265 亿元，回款能力明显改善。
- 多业务齐头并进，新能源发力最快，在手订单充沛**
 2022 年公司新签合同额 10491 亿元，同比高增 20.2%，其中工程建设/勘测设计/工业制造新签 9910/143/250 亿元，同比+24%、+20%、-5.4%；新能源基建新签合同额 3550 亿元，同比高增 83.9%，占比由 2021 年的 22%提升至 34%；传统能源基建累计新签 2493 亿元，同比增长 23.9%；城市建设新签 2122 亿元，同比增长 23%，多条主要业务线齐头并进。当前公司在手订单 1.82 万亿元，同比增长 13%，保障未来成长性。
- 海外订单占比领跑建筑央企，有望核心受益外交大年**
 2022 年，公司海外新签合同额 2398 亿元，同比增长 10%，总订单占比达到 23% 超过其他建筑央企（其余建筑央企占比均低于 20%），业务国际化程度较高，公司近 5 年在“一带一路”沿线累计签约超 5000 亿。2022 年 9 月，公司在东博会实现海外项目 7 连签，总金额约 135 亿；2022 年 11 月进博会总签约超过 13 亿美元，同比增长 44%，创历年之最；期间与阿特斯、通用电气签订协议，内容涵盖光伏、燃气等多个领域。2023 年系一带一路十周年，随高层重要外事访问及沿线沙伊等国形势破局，未来我国龙头企业有望在国际事务中扮演更重要角色。
- 新能源/投资运营持续发力，五年再造新能建逻辑持续演绎**
 - 1) 投资运营:** 2022 年公司获取风光开发指标 1624 万千瓦，同比增长 40%；新增并网风光新能源控股装机容量 238.8 万千瓦。截至 2022 年底，公司新能源累计并网 498.7 万千瓦（风电/太阳能/生物质能 174.2/302.1/22.4 万千瓦），投资建设的能源基地、海上风电等项目相继并网发电。此外，2022 年末公司火电/水电控股装机容量分别 125.5/78.3 万千瓦。公司持续开拓能源发电运营板块，有望加速提升整体业务估值。
 - 2) 新能源发力:** 公司将新能源业务摆在最优先发展位置，2022 年全年新能源设计/工程承包/投资运营收入分别 33/830/23 亿元，同比增长 82%/19%/87%，新能源相关业务已占公司总营收 24%，五年再造新能建逻辑持续演绎。
 - 3) 股权融资:** 2022 年涉房融资放开后，公司迅速启动 A 股市场再融资工作，2023 年 2 月发布 150 亿元定增计划，用于哈密绿电示范项目、甘肃零碳产业园等多个新能源项目，募投项目均具备良好经济效益。

整体看，公司核心受益能源保供背景下催生的大型发电侧项目需求提升，并掌握产业政策一手资料和项目开发先机，双碳背景下有望率先受益于国家电力能源发展 β，当前估值显著偏低，看好公司未来价值提升。
- 盈利预测及估值**
 预计公司 2023-2025 年实现营业收入 4448、5204、6081 亿元，同比增长 21.39%、17.01%、16.84%，实现归母净利 90.58、104.77、121.14 亿元，同比增长 15.99%、15.67%、15.63%，对应 EPS 为 0.22、0.25、0.29 元。现价对应 PE 为 11.09、9.59、8.29 倍。维持“增持”评级。

投资评级：增持(维持)

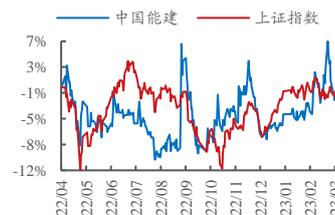
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗
 chenyanhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 2.41
总市值(百万元)	100,475.70
总股本(百万股)	41,691.16

股票走势图



相关报告

- 1 《150 亿定增投向多个优质项目，新能源基建央企资金实力再获提升》 2023.02.16
- 2 《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》 2023.01.11
- 3 《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

□ 风险提示

基建投资增速不及预期；国内新能源投资、建设不及预期；海外项目开展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	366393	444765	520431	608070
(+/-) (%)	13.67%	21.39%	17.01%	16.84%
归母净利润	7809	9058	10477	12114
(+/-) (%)	20.07%	15.99%	15.67%	15.63%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.25	0.29
P/E	12.87	11.09	9.59	8.29

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	378753	449676	541722	631532
现金	73104	73471	118501	156436
交易性金融资产	3081	3020	3040	3047
应收账款	80186	94683	112258	130996
其它应收款	24828	26686	30185	34052
预付账款	30343	40474	46318	52902
存货	61381	101188	115722	132491
其他	105831	110156	115698	121608
非流动资产	285598	293113	317582	339020
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	40697	44767	51482	59204
固定资产	42880	49652	56657	64107
无形资产	67805	71305	75805	81306
在建工程	16336	14224	12816	11877
其他	117879	113165	120822	122525
资产总计	664351	742789	859305	970551
流动负债	341558	358082	408169	449791
短期借款	25550	20661	23105	21883
应付款项	181042	205027	247555	284143
预收账款	30	18	32	31
其他	134936	132376	137477	143734
非流动负债	155307	204944	257926	312507
长期借款	132124	182004	234379	289372
其他	23183	22940	23547	23135
负债合计	496865	563026	666095	762298
少数股东权益	65593	68812	71781	74710
归属母公司股东权益	101894	110951	121428	133543
负债和股东权益	664351	742789	859305	970551

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7934	(20432)	22272	19750
净利润	10407	12277	13447	15043
折旧摊销	6164	5183	5550	6016
财务费用	4616	7084	10956	13891
投资损失	(997)	(2194)	(2413)	(2654)
营运资金变动	(14364)	2151	13581	8992
其它	2109	(44933)	(18848)	(21538)
投资活动现金流	(49026)	(14294)	(20069)	(23324)
资本支出	(11883)	(7500)	(8749)	(10000)
长期投资	(2427)	(4070)	(6715)	(7722)
其他	(34715)	(2724)	(4604)	(5602)
筹资活动现金流	52324	35093	42827	41509
短期借款	9777	(4889)	2444	(1222)
长期借款	47505	49880	52375	54993
其他	(4958)	(9899)	(11992)	(12262)
现金净增加额	11233	367	45030	37936

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	366393	444765	520431	608070
营业成本	320891	389184	453813	529963
营业税金及附加	1703	2001	2394	2858
营业费用	1687	2224	2706	3223
管理费用	13722	16812	19828	23228
研发费用	10442	12453	14572	17208
财务费用	4616	7084	10956	13891
资产减值损失	(1483)	(1000)	(900)	(900)
公允价值变动损益	71	217	99	129
投资净收益	997	2194	2413	2654
其他经营收益	1871	1813	1846	1843
营业利润	13749	17330	18819	20625
营业外收支	(74)	(693)	(764)	(511)
利润总额	13675	16637	18055	20114
所得税	3268	4360	4608	5071
净利润	10407	12277	13447	15043
少数股东损益	2597	3219	2970	2929
归属母公司净利润	7809	9058	10477	12114
EBITDA	26906	31103	35060	39672
EPS (最新摊薄)	0.19	0.22	0.25	0.29

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.67%	21.39%	17.01%	16.84%
营业利润	-5.67%	26.04%	8.59%	9.59%
归属母公司净利润	20.07%	15.99%	15.67%	15.63%
获利能力				
毛利率	12.42%	12.50%	12.80%	12.85%
净利率	2.84%	2.76%	2.58%	2.47%
ROE	4.92%	5.22%	5.62%	6.04%
ROIC	5.48%	5.67%	5.46%	5.35%
偿债能力				
资产负债率	74.79%	75.80%	77.52%	78.54%
净负债比率	35.24%	38.41%	40.55%	42.74%
流动比率	1.11	1.26	1.33	1.40
速动比率	0.93	0.97	1.04	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.63	0.65	0.66
应收账款周转率	5.64	5.64	5.64	5.64
应付账款周转率	2.21	2.20	2.19	2.18
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.22	0.25	0.29
每股经营现金	0.19	-0.49	0.53	0.47
每股净资产	2.44	2.66	2.91	3.20
估值比率				
P/E	12.87	11.09	9.59	8.29
P/B	0.99	0.91	0.83	0.75
EV/EBITDA	9.57	10.27	9.46	8.88

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>