

中国电建 (601669)

—行业垄断者尽享政策利好

投资评级 强烈推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 4.18 元

投资要点:

1、公司基本情况及主要业务简介

中国电力建设股份有限公司是中国电力建设集团公司的主要子公司,是跨国经营的综合性大型企业,其前身为中国水利水电建设股份有限公司,设立于2009年11月27日,由中国水利水电建设集团公司和中国水电工程顾问集团公司在北京共同发起设立。公司于2011年10月18日在上海证券交易所上市,股票代码:601669。截至2013年底,公司实现营业收入1448.37亿元,其中工程承包实现营业收入1251.95亿元,占总营业收入的86.44%,房地产开发实现营业收入73.67亿元,占总营业收入的5.09%,电力投资于运营实现营业收入50.43亿元,占总营业收入的3.48%

公司主要从事国内外水利水电建设工程的总承包和相关的勘测设计、施工、咨询、监理等配套服务,以及机电设备、工程机械的制造、安装、贸易业务,电力、公路、铁路、港口与航道、机场和房屋建筑、市政公用、城市轨道交通等方面的工程设计、施工、咨询和监理业务;投融资业务;房地产开发经营业务;进出口贸易业务等,是当今世界规模最大、科技水平领先、行业品牌影响力最强的水利水电建设企业。具有国家施工总承包特级企业资质、对外工程承包经营权、进出口贸易权、AAA级信用等级。

自20世纪50年代以来,中国电力建设股份有限公司及其前身承担了国内65%以上的大中型水利水电工程的建设任务,参建了长江三峡等上百座世界瞩目的巨型水电站,总装机容量近2亿千瓦,为中国常规水电装机容量、水电在建规模跃居世界第一作出了突出贡献。公司承建的多项工程荣获国家及地方政府颁发的质量金质奖、银质奖、鲁班奖、优秀工程奖。在交通、市政、工业与民用建筑等非水电建筑领域也取得了显著业绩,承建的京沪高速铁路等一批高铁项目,深圳地铁7号线、成都地铁4号线等一批地铁工程,在进一步彰显了“中国电建”的品牌声誉。

发布时间:2014年12月1日

主要数据

52周最高/最低价(元)	4.23/2.61
上证指数/深圳成指	2682.84/9002.23
50日均成交额(百万元)	747.70
市净率(倍)	1.18
股息率	3.42%

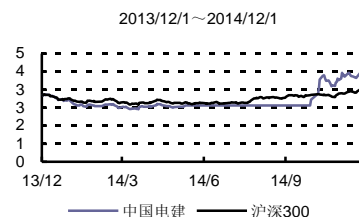
基础数据

流通股(百万股)	3300.00
总股本(百万股)	9600.00
流通市值(百万元)	13794.00
总市值(百万元)	40128.00
每股净资产(元)	3.53
净资产负债率	561.18%

股东信息

大股东名称	中国电力建设集团有限公司
持股比例	67.43%
国元持仓情况	

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 周海鸥
 执业证书编号:S0020511030019
 电话: 021-51097188-1803
 电邮: zhouhaiou@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

研究助理: 杨龙旭
 执业证书编号:S0020114080010
 电话: 021-51097188-1915
 电邮: yanglongxu@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

2、公司股权结构

截至2014年三季度，公司控股股东为中国电力建设集团有限公司（67.43%），实际控制人为国资委。

表1：公司股权结构（2014年3季报）

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	中国电力建设集团有限公司	6,472,800,192	67.43
2	全国社会保障基金理事会转持三户	297,000,000	3.09
3	全国社保基金一零六组合	70,075,559	0.73
4	中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001沪	44,500,054	0.46
5	兴业证券股份有限公司	33,869,000	0.35
6	方正证券股份有限公司	28,725,886	0.30
7	安邦保险集团股份有限公司-传统保险产品	28,548,728	0.30
8	国泰君安证券股份有限公司	28,241,238	0.29
9	加拿大年金计划投资委员会-自有资金	24,262,493	0.25
10	光大证券股份有限公司	23,000,000	0.24
	合计	7,051,023,150	73.44

资料来源：WIND，国元证券研究中心整理

3、政策对水利建设扶持力度逐步增大

十月以来，中央密集出台多项有关水利的政策。在10月24日国务院召开全国冬春农田水利基本建设电视电话会议上，国务院副总理汪洋表示，中央决定今明两年和“十三五”期间集中力量建设172项重大水利工程，今年安排了390亿元投资用于40个项目建设，各地要迅速掀起冬春农田水利基本建设热潮。

之后，从国家发改委、水利部等方面获悉，中国水利发展“十三五”规划已经开始编制。据一位水利专家透露，国家财政开始大幅度提高水利投资，相比“十一五”期间，水利实际投资规模计划增长156%，年均复合增长超过20%。

11月24日，国务院总理李克强又视察水利部，同时表示：加快重大水利工程建设，要用改革创新的办法。水利工程建设不能光靠政府，还要发挥市场的作用，创新投融资体制机制，推进PPP、BOT、TOT等投融资模式，更多调动社会资金的力量。要用改革破解千年“治水”难题。

加之我国经济存在较大的下行压力，对水利建设的投资又被赋予了“稳增长”的作用，预计2015年和“十二五”期间我国对水利建设的投资会不断增加。

4、公司在行业具有绝对垄断地位，受政策利好影响大

中国电力建设股份有限公司及其前身承担了中国国内65%以上的大中型水利水电工程的建设任务，包括长江三峡水利枢纽工程、南水北调工程以及黄河小浪底水利枢纽工程等大型水利建设工程。无论在技术上还是市场占有率上，公司在国内市场占有绝对的垄断地位。国家对水利设施建设投资的增加，将给公司带来大量订单，我们认为公司业绩会

在未来几年有较大幅度的提升。

5、完成资产注入，提高协同效应

公司于今年 9 月 30 日复牌并发布公告称，公司以非公开发行普通股及承接债务的方式购买电建集团持有的顾问集团、北京院、华东院、西北院、中南院、成都院、贵阳院、昆明院等 8 家公司 100% 股权。注入公司的资产为母公司中国电力建设集团公司的主要水电工程设计类子公司，也是我国实力最强的水电工程设计类企业，拥有较高的声誉。资产注入之前，上述八家企业都处于盈利状态。注入之后，有利于公司减少同业竞争，同时整合产业链，扩大盈利范围和能力。

6、未来 3 年盈利预测

由于注入的设计院资产的盈利能力高于原公司，我们认为此次资产注入有利于公司提高盈利能力，增厚每股收益。我们预计 2014 至 2016 年公司每股收益分别为 0.52 元、0.57 元和 0.66 元。

表 2：公司业绩预测简表

关键指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	113470.88	127036.57	144837.01	184237.24	206713.56	235194.75
增长率(%)	10.25	12.07	14.45	27.20	12.20	13.78
归属母公司股东净利润(百万)	3531.11	4075.94	4587.61	7077.48	7846.51	9022.72
增长率(%)	24.69	15.43	12.55	54.27	10.87	14.99
期末股本(百万股)	9600	9600	9600	13548	13548	13548
EPS(稀释)	0.49	0.43	0.47	0.52	0.57	0.66
PE	11.69	9.34	6.64	8.11	7.40	6.39

资料来源：WIND，国元证券研究中心整理、预测

7、投资评级：推荐

综合考虑沪深股市大盘未来的走势，以及公司与大盘的强弱比较，我们给予公司“推荐”的投资评级。

8、公司风险点及爆发的可能性分析

公司的风险点主要表现为国家对水利水电工程建设的投资低于预期等。公司风险点爆发的可能性较小。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn