

中国电力建设集团 (601669, 未评级)

市值	US\$27,180.5 百万元
6个月平均日成交量	US\$567.2 百万元
股价 (2015/6/25)	RMB 12.27 元
净负债权益比 (2014)	125%

报告分析师:

吴 靛美

+886 2 3518 7920 livia.wu@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

罗 羽捷

+886 2 3518 7949 jessie.lo@yuanta.com

中国建设产业

中国电力建设集团 (601669 CH, 未评级) – 元大投资论坛重点摘要

中国电力建设集团于6月24日出席元大投资论坛，于会中介绍公司业务并说明未来展望。中国电建为中国国营水力发电建设企业。建设占公司总营收约85%，此外其亦切入地产开发、设备制造及电厂投资等事业。建设事业包含水力发电、城市轨道交通、机场及公路等。

中国水力发电建设领域龙头：中国电建目前在中国中、大型水电站建设市场握有65%的市占率，公司认为中国葛洲坝(600068 CH, 未评级)为其中国主要竞争对手。2015年1月，中国电建获得8家水力水电设计院资产挹注，总资产价值达人民币168.3亿元。这项资产注入将中国电建在中国水电设计市场的市占率推升至80%左右，有望提高其竞争力及未来接单量。

中国能源开发计划受益者：中国政府计划将水电总发电量从2014年底的3亿千瓦提升至2020年的4.2亿千瓦。中国电建表示，建设1万千瓦需人民币1亿元，这表示2015-20年每年市场平均投资额将达人民币2,000亿元，考虑公司2014年水电建设新接订单价值为人民币710亿元，显示未来需求强劲。

一带一路计划有望推升海外业务增长：中国电建积极开发能源与基础建设项目，尤其着重于东亚/东南亚及非洲地区。2014年海外项目贡献公司总营收的25%，占新订单总量的36%。此外，中国电建目前持续关注未来可投标价值逾2,000亿美元的海外项目，相较其2014年海外新接单价值仅人民币860亿元，潜在市场庞大。在政府政策的支持下，海外事业有望为中国电建提供主要增长动能，公司预估海外事业2020年总营收占比将达50%。据公司表示，海外项目毛利率通常比国内项目高出3-4%。

电厂投资：中国电建目前已投产发电装机容量为580万千瓦，包含水电360万千瓦(4,000小时利用率)、火电160万千瓦(5,000小时利用率)，以及风电70万千瓦(2,000小时利用率)。目前该公司兴建中的装置容量达1,000万千瓦。

2015年财测：管理层预估2015年营收/新订单将增至人民币1,861亿元/2,666亿元，分别同比增长11%/12%。中国电建公布2014年每股收益为人民币0.5元，市场预估其2015/16年每股收益将同比增长14/14%至人民币0.57/0.65元。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

资产负债表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2011A	2012A	2013A	2014A
现金与短期投资	32,516	26,636	28,983	36,637
存货	14,537	23,233	41,598	53,397
应收帐款及票据	16,937	19,238	22,127	24,866
其他流动资产	31,859	34,471	47,112	53,178
流动资产	95,849	103,577	139,821	168,079
长期投资	1,656	2,208	2,095	2,327
固定资产	37,129	40,932	42,539	47,783
什项资产	28,581	37,668	47,344	68,567
其他资产	67,366	80,808	91,978	118,678
资产总额	163,215	184,385	231,799	286,757
应付帐款及票据	25,857	29,218	36,829	46,019
短期借款	14,025	8,151	12,136	15,617
什项负债	42,172	50,239	68,473	87,697
流动负债	82,054	87,607	117,438	149,333
长期借款	45,170	57,487	68,757	81,109
其他负债及准备	4,395	4,456	3,961	8,240
长期负债	49,565	61,943	72,718	89,349
负债总额	131,619	149,550	190,156	238,682
股本	9,600	9,600	9,600	9,600
资本公积	10,884	10,769	10,931	10,561
保留盈余	6,829	10,592	13,883	17,292
换算调整数	(51)	(56)	(377)	2,628
归属母公司之权益	27,262	30,904	34,037	40,082
少数股权	4,334	3,931	7,606	7,993
股东权益总额	31,596	34,835	41,643	48,074

资料来源：公司资料、元大

现金流量表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2011A	2012A	2013A	2014A
本期净利润	3,941	4,394	5,196	5,277
折旧及摊提	4,057	4,442	4,589	7,767
本期营运资金变动	18,400	2,175	6,413	(3,637)
其他营业资产	(20,594)	(8,778)	(10,800)	(2,655)
营运活动之现金流量	5,804	2,233	5,398	6,752
资本支出	(13,846)	(15,248)	(19,059)	(30,834)
本期长期投资变动	390	552	(113)	232
其他资产变动	23	567	3,818	10,287
投资活动之现金流量	(13,433)	(14,130)	(15,355)	(20,314)
股本变动	0	0	0	0
本期负债变动	13,617	6,442	15,255	15,833
其他调整数	13,759	(352)	(2,567)	5,396
融资活动之现金流量	27,376	6,090	12,688	21,229
汇率影响数	(296)	(98)	(390)	(10)
本期产生现金流量	19,452	(5,905)	2,341	7,657
自由现金流量	(7,629)	(11,897)	(9,957)	(13,562)

资料来源：公司资料、元大

损益表

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入	113,471	127,056	144,839	167,091
销货成本	(99,937)	(112,458)	(127,802)	(148,042)
营业毛利	13,534	14,598	17,037	19,049
营业费用	(5,697)	(6,279)	(6,661)	(7,592)
营业利润	7,837	8,320	10,376	11,457
利息收入	0	0	0	0
利息费用	(2,513)	(2,656)	(3,528)	(3,684)
利息收入净额	(2,513)	(2,656)	(3,528)	(3,684)
投资利益(损失)净额	190	149	247	117
其他业外收入(支出)净额	(528)	(250)	(727)	(1,141)
非常项目净额	0	0	0	0
税前净利润	4,987	5,562	6,368	6,748
所得税费用	(1,045)	(1,168)	(1,171)	(1,471)
税后净利润	3,941	4,394	5,196	5,277
少数股权净利	(322)	(267)	(642)	(491)
归属母公司之净利	3,619	4,127	4,554	4,786
税前息前折旧摊销前净利	11,894	12,761	14,964	19,224
每股收益 (RMB)	0.38	0.43	0.47	0.50
每股收益 - 调整员工分红 (RMB)	0.38	0.43	0.47	0.50

资料来源：公司资料、元大

主要财务报表分析

年初至 12 月	2011A	2012A	2013A	2014A
年成长率 (%)				
营业收入	N.A.	12.0	14.0	15.4
营业利润	N.A.	6.2	24.7	10.4
税前息前折旧摊销前净利	N.A.	7.3	17.3	28.5
税后净利润	N.A.	14.0	10.3	5.1
每股收益	N.A.	14.04	10.34	5.11
获利能力分析 (%)				
营业毛利率	11.9	11.5	11.8	11.4
营业利润率	6.9	6.5	7.2	6.9
税前息前	10.5	10.0	10.3	11.5
税后净利润率	3.2	3.2	3.1	2.9
资产报酬率	2.8	2.5	2.5	2.0
净资产收益率	13.3	13.4	13.4	11.9
稳定/偿债能力分析				
负债权益比 (%)	187.4	188.4	194.3	201.2
净现金(负债)权益比(%)	(125.8)	79.2	78.2	86.0
利息保障倍数 (倍)	3.0	3.1	2.8	2.8
利息及短期债	0.5	0.8	0.6	0.5
现金流量对利息	2.3	0.8	1.5	1.8
现金流量对利息及短期债保障倍数(倍)	0.4	0.2	0.3	0.3
流动比率 (倍)	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率 (倍)	1.0	0.9	0.8	0.8
净负债 (RMB 百万元)	26,679	39,001	51,909	60,089
每股净值 (RMB)	2.84	3.22	3.55	4.18

资料来源：公司资料、元大

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	179	42%
持有-超越同业	113	27%
持有-落后同业	59	14%
卖出	9	2%
评估中	58	14%
限制评级	4	1%
总计：	422	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀约。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送给美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼