

受益于广东省加大水利、轨交投资， 抽水蓄能助发展

核心观点：

事件：公司发布 2021 年三季报。公司前三季度实现营收 99.02 亿元，同比增长 15.07%；实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 32.69%；扣非净利润 2.3 亿元，同比增长 31.63%。

- **业绩稳增长，利润率提升。**2021 年前三季度实现营收 99.02 亿元，同比增长 15.07%。其中，第三季度实现营收 30.99 亿元，同比增长 7%。前三季度，公司毛利率为 11.53%，同比提升 0.13pct，环比提升 0.04pct；净利率为 2.69%，同比提升 0.51pct，环比提升 0.16pct，公司利润率水平持续改善。公司经营活动现金净流量为-1.22 亿元，较去年同期增加 3.64 亿元，主要系本期收到的工程款同比增加。期间费用率为 7.02%，同比降低 0.08pct。其中，财务费用率同比降低 0.54pct，管理费用率同比提升 0.47pct。截止 2021 年 9 月 30 日，公司资产负债率为 87.07%，环比降低 0.19pct。
- **广东省水利和轨道交通投资额大幅增长。**根据《广东省水利发展“十四五”规划》，广东省“十四五”水利建设项目共 95 项，总投资规划 8201 亿元，“十四五”投资规模 4050 亿元，较“十三五”全省完成水利投资规模 1864 亿元增加 117.27%；根据《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》，“十四五”期间广东省规划重大交通基础设施总投资预计约为 4.6 万亿，其中仅用于轨道交通基础设施建设的投资达 2.2 万亿，占比近一半。公司收入主要来源于水利水电及轨道交通等工程建设，2021 年上半年公司工程施工业务实现营收 54.94 亿元，占比达 80.76%；来自广东地区的收入为 50.86 亿元，占比达 74.76%。公司未来将深度受益于广东省水利和轨道交通建设额大幅增长。
- **抽水蓄能助发展。**南方电网未来十年将建成投产 2100 万千瓦抽水蓄能，同时开工建设“十四五”投产的 1500 千瓦抽水蓄能，总投资约 2000 亿元。公司具备抽水蓄能电站上下水库等工程施工资质、技术及经验，参与惠州抽水蓄能电站、深圳抽水蓄能电站等 6 座抽水蓄能的工程建设。南方电网抽水蓄能电站建设计划将助力公司发展。
- **积极建设风光发电项目。**2021 年 9 月，公司与大方县人民政府签署《风光互补发电项目投资开发协议》，拟投资 180.1 亿元建设光伏、风力项目。同时公司拟通过公开发行可转债在新疆建设光储、风电场项目。2021 年 9 月 30 日，公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 1517.38MW，均正常运营。2021 年上半年发电业务实现营收 8.47 亿元，该业务毛利率为 65.66%，远高于公司其他业务。公司积极建设风光发电项目，为未来业绩增长奠定基础。

粤水电 (002060.SZ)

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

钱德胜

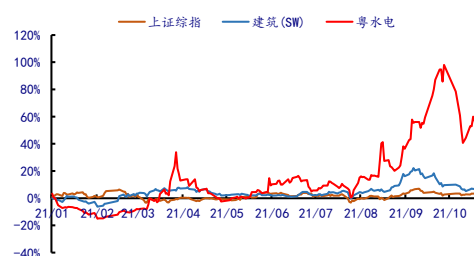
☎：021-20252621

✉：qiandesheng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

股价表现

2021-10-26



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

2016 年至今公司营业收入和归母净利润持续增长。2021 前三季度公司实现营业收入 99.02 亿元，同比增长 15.07%。实现归母净利润 2.32 亿元，同比增长 32.69%。

图 1：公司近年营业收入及同比增长

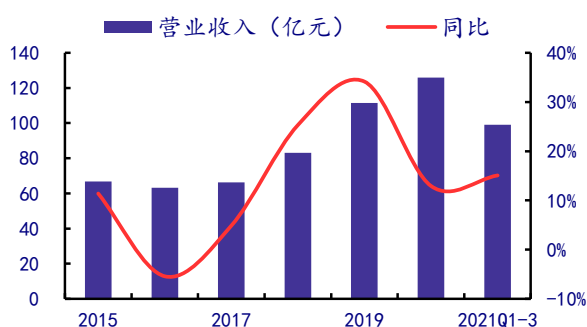
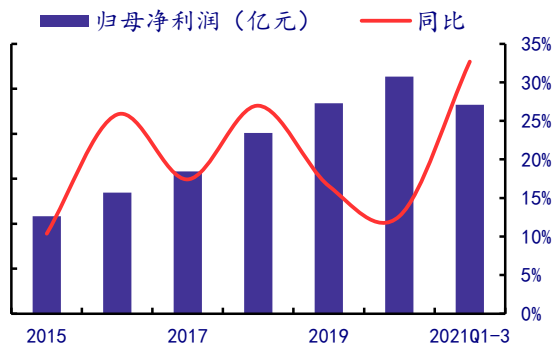


图 2：公司近年归母净利润及同比增长



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司单季度营收呈现季节性波动趋势。2021Q3 单季度公司实现营业收入 30.99 亿元，同比增长 6.97%；实现净利润 0.73 亿元，同比增长 93.31%。

图 3：公司近年单季度营业收入及同比增长

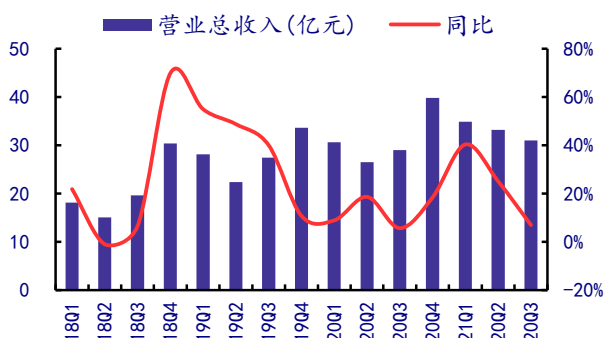
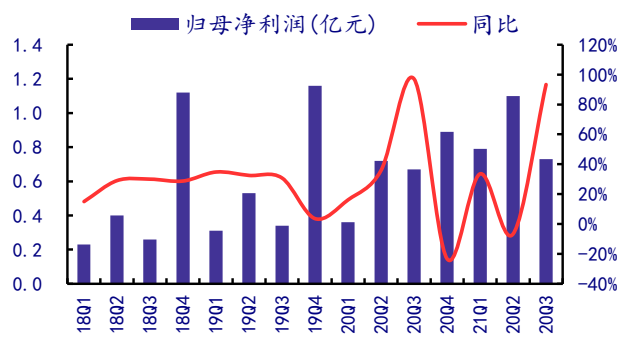


图 4：公司近年单季度净利润及同比增长

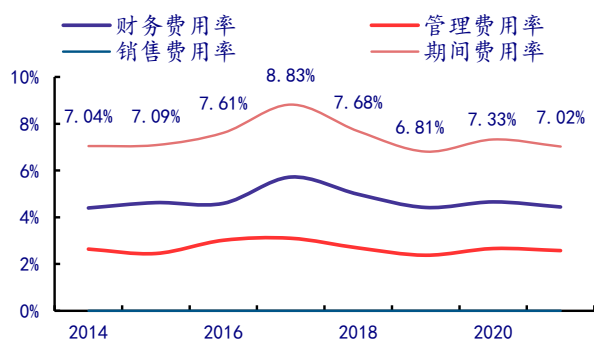


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

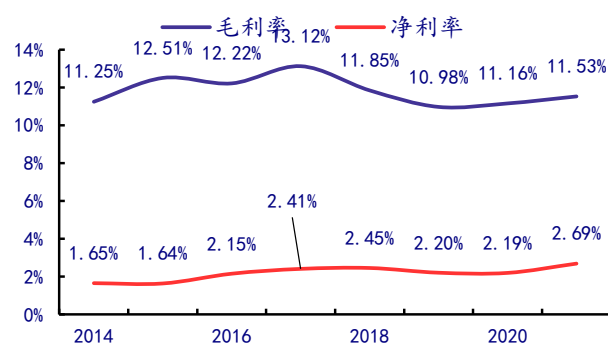
2018 年以来公司期间费用率保持平稳，2021 前三季度公司期间费用率为 7.02%，同比降低 0.08pct。2018 年以来公司毛利率和净利率相对稳定。2021 前三季度年公司毛利率为 11.53%，同比提升 0.13pct；净利率为 2.69%，同比提升 0.51pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.26/0.31 元/股，对应动态市盈率分别为 20.5/16.9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：项目落地不及预期。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5 年行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn