

中国能建 (601868.SH)

订单与业绩高增，多领域受益“双碳”政策深化

收入稳健增长，业绩修复至19年同期水平，符合预期。公司公告21Q1-3实现营业收入2095.87亿元，同比增长21.75%（较19年同期增长32%）；实现归母净利润33.61亿元，同比增长69.05%（较19年同期增长5%）。业绩实现大幅增长主要因去年受疫情影响基数较低，当前已经修复至19年同期利润水平，整体符合预期。Q3单季实现营业收入680.4亿元，同比增长2.23%，实现归母净利润10.07亿元，同比下滑8.65%，Q3增速明显放缓主要因去年同期赶工造成基数较高。由于公司吸收合并葛洲坝交易在9月完成，本期报表尚未包括葛洲坝原换股股东1-9月应享有的利润。如果不考虑少数股东损益影响，今年前三季度实现净利润64.78亿元，同比增长42%，与19年同期持平。

毛利率基本平稳，费用率控制良好。公司前三季度综合毛利率为12.46%，YoY+0.03个pct，保持平稳。期间费用率8.19%，YoY-0.16个pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别YoY持平/-0.18/+0.02/-0.01个pct，费用率整体控制较好。资产减值损失减少3.25亿元。少数股东收益占比下降8.4个pct，主要因去年同期部分子公司受疫情影响较大。归母净利率为1.6%，同比提升0.45个pct。经营性现金流净流出87亿元，同比少流出3亿元。

电力与非电业务齐发力，前三季度新签合同高增长。公司公告21Q1-3新签合同5924亿元，完成年度新签合同计划的91.6%，同比增长44.6%。分行业看，电力工程新签合同3114亿元，约占新签合同总额的52.6%，同比增长36.8%，主要受益于国内风光新能源投资加速，公司凭借电力全产业链服务的强大实力，获取多个大型综合能源基地项目。非电力工程新签合同2810亿元，约占新签合同总额的47.4%，同比大幅增长54.3%，预计主要因公司解决内部同业竞争关系，整合资源，加大开拓力度，大型项目加速落地。分地域看，前三季度新签国内合同4254亿元，同比大幅增长58.9%，是驱动订单高增的主要因素；国际新签合同1670亿元，同比增长17.6%，海外疫情背景下订单仍保持稳健增长，显示较强经营韧性。

“双碳”政策持续深化，公司在风光大基地、储能、新能源运营等领域全方位受益。近期国务院发布《2030年前碳达峰行动方案》，其中提出“大力发展新能源，全面推进风电、太阳能发电大规模开发和高质量发展，加快建设风电和光伏发电基地。加快建设新型电力系统，到2025年，新型储能装机容量达到3000万千瓦以上。到2030年，抽水蓄能电站装机容量达到1.2亿千瓦左右”。公司作为全球领先的能源电力综合服务龙头，将受益“双碳”政策的深化推进：1）参与我国能源整体战略规划，在电力系统综合设计领域优势明显，在综合性风光储能源大基地项目方面优势突出。2）储能领域技术领先，根据官方公众号披露公司“在电化学储能、压缩空气储能、抽水蓄能、储冷储热等领域均有落地实施项目，参与各类型储能项目100余项，创造了多项第一，具有较大的行业影响力”，有望深度受益电化学储能与抽水蓄能等储能工程的快速发展。3）根据公司官方公布战略，规划2025年在手电力装机不低于20GW，是20年底7倍，布局新能源运营潜力大。

投资建议：我们预计21-23年公司归母净利润（备考）分别为84.5/95.8/107.4亿元（21年为假设年初即完成吸收合并葛洲坝后的备考利润），可比口径同比增长27%/13%/12%，对应EPS分别为0.20/0.23/0.26元，当前股价对应PE分别为12/11/9.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源建设不达预期、基建投资增长不达预期、新业务进展不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	246,917	269,922	312,552	346,021	378,349
增长率 yoy (%)	10.3	9.3	15.8	10.7	9.3
归母净利润（百万元）	5,112	4,671	8,449	9,578	10,743
增长率 yoy (%)	8.7	-8.6	80.9	13.4	12.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.12	0.11	0.20	0.23	0.26
净资产收益率 (%)	8.5	6.3	7.4	7.7	8.0
P/E（倍）	20.1	22.0	12.1	10.7	9.5
P/B（倍）	1.9	1.7	1.2	1.1	1.0

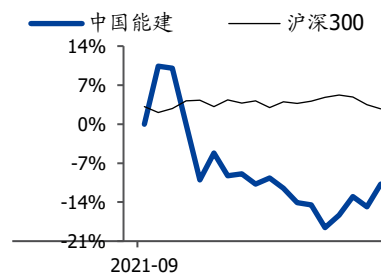
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月28日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	基建工程
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	2.46
总市值(百万元)	102,560.26
总股本(百万股)	41,691.16
其中自由流通股(%)	27.99
30日日均成交量(百万股)	1,150.71

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

相关研究

1、《中国能建(601868.SH)/中国能源建设(3996.HK)：能源电力综合服务龙头，“回A”开启“双碳”新篇章》
2021-09-28

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	263459	288151	331562	325551	364281	营业收入	246917	269922	312552	346021	378349
现金	49135	56435	55227	54467	49988	营业成本	213591	233089	271308	299601	326801
应收票据及应收账款	52727	59678	70480	73616	83943	营业税金及附加	1626	1695	2159	2330	2507
其他应收款	17268	16922	22667	21162	26762	营业费用	2384	1941	2840	3160	3317
预付账款	24760	25258	32660	31460	38651	管理费用	11748	11555	13752	15225	17026
存货	61953	61529	82200	76518	96609	研发费用	5512	6785	7501	8304	9080
其他流动资产	57616	68329	68329	68329	68329	财务费用	3542	3793	2920	3093	3085
非流动资产	158212	187901	204182	220226	235902	资产减值损失	-229	-326	313	346	378
长期投资	21877	28954	34608	40298	44915	其他收益	1398	1281	1482	1387	1384
固定资产	31853	33243	37582	40277	42425	公允价值变动收益	41	571	250	316	295
无形资产	28294	61738	67421	74778	83521	投资净收益	3419	559	972	1008	934
其他非流动资产	76187	63966	64570	64873	65040	资产处置收益	70	433	0	0	0
资产总计	421670	476052	535744	545777	600183	营业利润	12378	12520	14462	16672	18767
流动负债	224353	253102	287668	283902	323380	营业外收入	622	263	442	353	398
短期借款	13042	11423	16762	17843	17812	营业外支出	193	743	326	346	362
应付票据及应付账款	104391	113564	140128	140020	165562	利润总额	12807	12040	14579	16678	18803
其他流动负债	106919	128115	130778	126040	140006	所得税	3173	3403	3606	4239	4851
非流动负债	84027	85021	87502	88863	89838	净利润	9634	8637	10973	12439	13952
长期借款	70969	72970	75452	76812	77788	少数股东损益	4522	3966	2524	2861	3209
其他非流动负债	13058	12050	12050	12050	12050	归属母公司净利润	5112	4671	8449	9578	10743
负债合计	308380	338123	375171	372765	413218	EBITDA	21355	19633	22103	25330	28421
少数股东权益	55146	69512	54039	56900	60109	EPS (元)	0.12	0.11	0.20	0.23	0.26
股本	30020	30020	41691	41691	41691	主要财务比率					
资本公积	8102	8106	8106	8106	8106	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	16421	20109	31082	43521	57474	成长能力					
归属母公司股东权益	58145	68417	106533	116112	126855	营业收入(%)	10.3	9.3	15.8	10.7	9.3
负债和股东权益	421670	476052	535744	545777	600183	营业利润(%)	10.6	1.2	15.5	15.3	12.6
						归属于母公司净利润(%)	8.7	-8.6	80.9	13.4	12.2
						获利能力					
						毛利率(%)	13.5	13.6	13.2	13.4	13.6
						净利率(%)	2.1	1.7	2.7	2.8	2.8
						ROE(%)	8.5	6.3	7.4	7.7	8.0
						ROIC(%)	7.9	6.3	6.4	6.8	7.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.1	71.0	70.0	68.3	68.8
						净负债比率(%)	47.3	39.8	35.4	35.0	35.6
						流动比率	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
						速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.6	4.8	4.8	4.8	4.8
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.12	0.11	0.20	0.23	0.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.16	0.32	0.48	0.44
						每股净资产(最新摊薄)	1.32	1.41	2.05	2.28	2.53
						估值比率					
						P/E	20.1	22.0	12.1	10.7	9.5
						P/B	1.9	1.7	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	9.8	11.4	9.3	8.4	7.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com