

中国能建(601868)

报告日期: 2021 年 11 月 28 日

拟设立氢能全资子公司，发力氢能产业加速新能源布局

——中国能建拟设立氢能业务全资子公司点评

✍ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎ : 021-80108518
✉ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

近日，中国能建发布公告：拟出资 50 亿元设立全资子公司——中能建氢能发展股份有限公司。未来看，公司有望依托该子公司，统筹引领公司氢能业务发展，打造公司氢能全产业链和一体化发展平台，充分发挥投资带动和产业牵引作用，做强做大公司氢能产业。

投资要点

□ 拟设立氢能业务子公司，打造氢能全产业链和一体化发展平台

为抢抓氢能行业发展机遇，公司拟出资 50 亿元设立全资子公司中能建氢能发展股份有限公司，经营范围涵盖氢能产销、投建营、相关设施装备研发、氢燃料电池及储运等业务，具体包括：氢制取和销售；氢制取装备研发，氢能及新能源设计、集成、投资、建设、运营、技术咨询、工程咨询；氢气的储存与运输业务；加氢站设计、集成、投资、建设、运营；氢能应用场景开发、相关产品设备研发；氢燃料电池、氢内燃机、氢燃气轮机技术及相关设施设备的研发、应用和销售，氢能技术咨询、推广和服务；氢能及相关技术设备进出口。

□ 当前煤炭制氢占比超 6 成，2030 绿氢市场空间有望达 1500 亿元

根据中国煤炭工业协会，2016-2020 年，我国氢能产量由 0.19 亿吨提升至 0.25 亿吨，CAGR+8%。其中煤制氢所产氢气占 62%、天然气制氢占 19%，工业副产气制氢占 18%，电解水制氢仅占 1%。当前氢售价约 40 元/kg，对应市场空间约 1 万亿元。据国家能源集团预计，至 2030 年/2060 年，我国氢气年需求量预计分别约 0.37/1.3 亿吨，占终端能源消费中占比约为 5%/20%，其中可再生能源制氢量分别 0.05/1 亿吨，我们假设终端售价分别 30/20 元/kg，对应市场空间 1500 亿元/2 万亿元。

□ 有望统筹引领公司氢能业务发展，做大做强氢能产业

据公开披露信息，公司投资含氢综合能源项目已落地开工、参与多座绿氢工厂设计和加氢站 EPC 工作：1) 2021 年 6 月 22 日，公司投资建设的甘肃省张掖市“光储氢热”综合应用示范项目正式开工，由旗下中电工程、葛洲坝装备公司和甘肃院参股，主要建设电解水制氢、光伏电站，配套布局建设油、电、气、氢一体化加注站，并逐步引进制氢、用氢相关产业，建成制氢全产业链项目；2) 公司旗下浙江院致力于氢能利用全产业链相关的研究工作，已参与实施多个氢能项目，涵盖氢制取、储运、应用三大方面：完成了国内首座国产化绿氢工厂设计工作和 7 座加氢站的 EPC 工作，其中包括全国首个液氢加氢站，当前正参与建设 2 个氢电耦合项目。我们认为，通过设立全资子公司中能建氢能，中国能建将充分发挥总部引领、投资带动和产业牵引作用，做强做大公司氢能产业，加快拓展公司新的业绩增长点。

评级

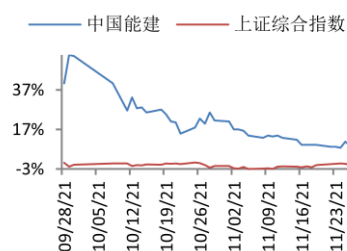
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 2.13

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.03
2Q/2021	0.05
1Q/2021	0.03
4Q/2020	0.09



公司简介

中国能建为全球电力行业全面解决方案提供商之一，累计完成国内 90% 以上的电力规划、勘测设计等，完成了 80% 火电勘测设计、60% 火电建设、50% 大型水电施工、90% 特高压输电线路勘测设计。分列 2021 年 ENR 全球工程设计公司 150 强/国际工程设计公司 225 强/国际承包商 250 强第 3/27/21 位。

相关报告

- 1 《中国能建 (601868.SH) 21 年三季报点评：前三季度利润高增 69%，发力新能源“投建营”、短中长期成长逻辑兼具》2021.10.29
- 2 《中国能建 (601868.SH) 2021 年前三季度经营数据点评：前三季度新签同比高增 45%，投资承包双轮驱动、看好业绩增长》2021.10.24
- 3 《中国能建 (601868.SH) 深度覆盖：全球能源电力建设巨头，两地上市助力业务新发展》2021.09.29

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

□ 践行“30·60”战略、高歌猛进，看好公司短期、中长期发展

公司 21 年 6 月发布《中国能建践行“30·60”战略目标行动方案（白皮书）》，围绕“3060”系统解决方案“一个中心”和氢能、储能“两个基本点”开展业务转型，提出到 25 年控股新能源装机力争超 20GW。21 年 1-9 月，公司已签订多个新能源投资战略协议，转型新能源投资运营有望提速；公司前三季度累计新签合同额 5924 亿元，同比高增 44.6%，增速列八大建筑央企首位。**短期看，公司新签订单高增，全年业绩有望高成长；中长期看，公司“1466”战略前瞻高远，兼具管理、项目和技术三大竞争优势，有望在“新能源+”大时代加速实现业务模式转型。**

□ 盈利预测及估值

预计公司 2021-2023 年实现营业收入 3031、3455、3910 亿元，同比增长 12.11%、14.02%、13.17%，2021-2023 年实现归母净利润 67.67、96.03、109.91 亿元，同比增长 44.89%、41.91%、14.46%，对应 EPS 为 0.16、0.23、0.26 元。现价对应 PE 为 13.1、9.3、8.1 倍。**维持“增持”评级。**

□ 风险提示：子公司设立进程不及预期；氢能业务开展不及预期。

财务摘要

（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	270328	303065	345539	391030
(+/-)	9.32%	12.11%	14.02%	13.17%
归母净利润	4671	6767	9603	10991
(+/-)	-8.64%	44.89%	41.91%	14.46%
每股收益（元）	0.11	0.16	0.23	0.26
P/E	19.01	13.12	9.25	8.08

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	288151	327743	362843	397949
现金	56435	60000	68750	72000
交易性金融资产	2958	2289	2668	2638
应收账款	59678	69964	79019	90987
其它应收款	16836	21357	23329	26103
预付账款	25258	29688	33444	37363
存货	61529	75619	83477	93182
其他	65458	68826	72157	75675
非流动资产	187901	208614	241972	276966
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	28954	31849	36627	42121
固定资产	33187	38987	46206	54723
无形资产	61599	73507	87972	107660
在建工程	7040	12747	17358	19988
其他	57122	51524	53809	52473
资产总计	476052	536357	604815	674914
流动负债	253102	277832	325543	375039
短期借款	11423	31587	59405	89607
应付款项	113564	127576	144805	163440
预收账款	0	0	0	0
其他	128115	118670	121333	121992
非流动负债	85021	99967	110676	119605
长期借款	62975	73117	83924	94373
其他	22046	26850	26752	25231
负债合计	338123	377799	436219	494644
少数股东权益	69512	72718	74594	76926
归属母公司股东权	68417	85840	94002	103345
负债和股东权益	476052	536357	604815	674914
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6490	(5515)	13509	12291
净利润	8637	9974	11479	13323
折旧摊销	3778	3294	3570	3887
财务费用	3793	5774	7539	9427
投资损失	(559)	(1369)	(1438)	(1510)
营运资金变动	5555	(14532)	3518	(3854)
其它	(14714)	(8656)	(11159)	(8982)
投资活动现金流	(20192)	(27396)	(33596)	(38727)
资本支出	21401	(13706)	(14321)	(13974)
长期投资	(7108)	(2895)	(4777)	(5494)
其他	(34484)	(10795)	(14498)	(19259)
筹资活动现金流	22136	36477	28838	29685
短期借款	(1620)	20164	27819	30202
长期借款	10399	10142	10807	10449
其他	13357	6171	(9788)	(10966)
现金净增加额	8435	3565	8750	3250

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	270328	303065	345539	391030
营业成本	233089	261439	296978	335065
毛利润	1695	1900	2167	2452
营业费用	1941	2212	2453	2737
管理费用	11555	13335	14167	14859
研发费用	6785	8183	9675	11340
财务费用	3793	5774	7539	9427
资产减值损失	(326)	(364)	(415)	(469)
公允价值变动损益	571	338	317	409
投资净收益	559	1369	1438	1510
其他经营收益	1714	1734	1638	1695
营业利润	12520	13299	15539	18295
营业外收支	(480)	114	21	(115)
利润总额	12040	13413	15560	18180
所得税	3403	3440	4081	4856
净利润	8637	9974	11479	13323
少数股东损益	3966	3206	1876	2332
归属母公司净利润	4671	6767	9603	10991
EBITDA	18757	21577	25719	30496
EPS (最新摊薄)	0.11	0.16	0.23	0.26
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	9.32%	12.11%	14.02%	13.17%
营业利润	1.15%	6.22%	16.84%	17.74%
归属母公司净利润	-8.64%	44.89%	41.91%	14.46%
获利能力				
毛利率	13.78%	13.73%	14.05%	14.31%
净利率	3.19%	3.29%	3.32%	3.41%
ROE	3.72%	4.56%	5.87%	6.30%
ROIC	6.35%	6.37%	6.29%	6.26%
偿债能力				
资产负债率	71.03%	70.44%	72.12%	73.29%
净负债比率	26.89%	31.13%	35.69%	40.01%
流动比率	1.14	1.18	1.11	1.06
速动比率	0.90	0.91	0.86	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.60	0.61	0.61
应收账款周转率	5.47	5.47	5.47	5.47
应付账款周转率	2.43	2.46	2.48	2.47
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.16	0.23	0.26
每股经营现金	0.16	-0.13	0.32	0.29
每股净资产	2.28	2.06	2.25	2.48
估值比率				
P/E	19.01	13.12	9.25	8.08
P/B	0.93	1.03	0.94	0.86
EV/EBITDA	5.92	11.15	10.56	10.26

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