

## 工程建设空间广阔，清洁能源前景可期

### 核心观点：

- **事件：**公司发布 2021 年年报。2021 年公司实现营收 143.61 亿元，同比增长 14.13%；归母净利润 3.28 亿元，同比增长 24.45%；扣非后归母净利润 3.24 亿元，同比增长 19.73%。
- **营收稳健增长，盈利能力有所提升。**2021 年公司实现营收 143.61 亿元，同比增长 14.13%。其中，水利水电实现营收 84.96 亿元，同比增长 29.85%；市政工程实现营收 23.93 亿元，同比增长 0.69%；其他工程实现营收 6.44 亿元，同比减少 3.83%；产品销售实现营收 10.06 亿元，同比减少 28.22%；水力发电实现营收 2.51 亿元，同比减少 10.77%；风力发电实现营收 8.87 亿元，同比增长 20.64%；太阳能发电实现营收 5.53 亿元，同比增长 19.17%；勘测设计与咨询服务实现营收 0.74 亿元，同比增长 8.99%；其他业务实现营收 0.59 亿元，同比增长 85.25%。2021 年公司实现归母净利润 3.28 亿元，同比增长 24.45%，毛利率和净利率分别为 11.25% 和 2.55%，分别同比提高 0.09pct 和 0.36pct，经营性净现金流为 8.47 亿元，较去年减少净流入 1.24 亿元。
- **立足广东，水利+轨交建设市场空间广阔。**公司地处广东，实际控制人是广东省国资委，2021 年来自于广东地区的收入达到 114.26 亿元，占总营收比重达到 79.56%，2021 年公司新签订单 77.92 亿元，同比减少 16.61%。根据《广东省水利发展十四五规划》，“十四五”广东省水利建设投资规模预计为 4050 亿元，较“十三五”投资规模增长 117.39%。根据《广东省综合交通运输体系“十四五”发展规划》，“十四五”广东省共安排交通基础设施重大建设项目投资约 2 万亿，较“十三五”全省交通基础设施累计完成投资额增长 39.86%。公司工程建设主要包括水利水电工程建设和轨道交通工程建设，未来发展空间广阔。
- **清洁能源发电业务前景可期。**双碳驱动能源转型，未来清洁能源发电占比将持续提升。公司在新疆、甘肃等西北地区及广东、山东等东南沿海地区积极拓展清洁能源发电业务，截至 2021 年底，公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 1,42.38MW，其中水力发电 263MW，风力发电 673MW，光伏发电 606.38MW。同时，公司是广东省最大的风电塔筒制造商、国内风电装备制造第一梯队企业，未来发展前景可期。
- **投资建议：**预计公司 2022-2023 年营收分别为 182.39/224.34 亿元，同比增长 27%/23%，归母净利润为 4.04/4.95 亿元，同比增长 24%/23%，每股 EPS 为 0.34/0.41，对应当前股价 PE 分别为 26.2/21.4 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；新冠疫情影响工程进度的风险；劳务、材料成本、施工机械等价格变动导致的施工成本变动的风险。

## 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

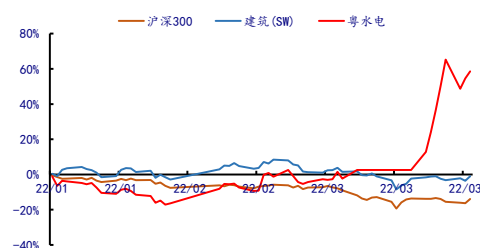
☎：021-20252621

✉：qiandesheng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

### 股价表现

2022-3-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

### 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建筑行业第一名。2021 年东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。

**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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn