

6月订单同比翻倍，新老基建齐发力

华泰研究

2022年7月21日 | 中国内地

公告点评

建筑施工

投资评级(维持):

增持

目标价(人民币):

9.65

研究员

SAC No. S0570517080007
SFC No. BPW811

方晏荷

fangyanhe@htsc.com
+(86) 755 2266 0892

研究员

SAC No. S0570522030002
SFC No. BSH293

黄颖

huangying018854@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

研究员

SAC No. S0570520070002

张艺露

zhangyilu@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

6月新签订单同比+129%，能源电力与基建持续发力

7月20日晚公司发布22年1-6月经营情况公告：22年1-6月累计新签合同额5771亿元，同比+51%；其中6月单月新签合同额1909亿元，同/环比+129%/+264%，在高基数下仍延续了4月以来的高速增长。我们认为新签订单持续高增为公司业绩增长提供有力支撑，在稳增长背景下基建投资仍有望继续发力，我们维持公司22-24年归母净利润预测为109/125/146亿元，采用分部估值法，且考虑到公司新能源基建和投资业务具有更高成长性，给予公司22年28亿电力运营净利18xPE/81亿工程建设净利12xPE(可比公司为16.9/10.7xPE)，维持目标价9.65元，维持“增持”。

能源电力新签占比持续提升，稳增长下传统基建逐步发力

据公司公告，公司1-6月累计新签能源电力/基础设施业务2265/2162亿元，占比较前5月分别提升4/2pct至39%/38%；其中6月单月新签902/785亿元，占比47%/41%。据国家统计局，1-6月我国基建投资完成额累计同比+9.3%，其中电/热/燃/水的生产供应投资同比+15.1%。我们认为在稳增长的大背景下，以新型电力系统建设为代表的新基建与传统基建有望共同发力，公司新签订单有望持续增长。同时，据水利部，22年我国水利投资目标超过8000亿，公司作为水利水电建设龙头有望受益。

进一步剥离地产业务，再融资空间有望打开

22Q1公司与电建集团完成资产置换，将公司地产业务置出，同时置入上海院等新能源电力设计业务资产。据6月公司发布的关于房地产业务之自查报告，22年5月起公司完成对中电建枣庄建设发展等其他涉及房地产开发业务的全资、控股及参股公司的股权转让，加上资产置换置出的3家公司已累计剥离31家涉房企业。我们认为地产业务置出有利于公司聚焦主业并拓宽融资渠道，新能源业务投资能力有望增强。

公布150亿定增预案，加码海上风电与抽水蓄能

5月公司公告定增预案，拟募集150亿元用于海上风电EPC(15亿)、抽水蓄能(40亿)、海上风电装备采购(40亿)等项目以及补充流动资金，目前该项目已于7月获证监会受理。抽水蓄能是构建新型电力系统的重要环节，据国家能源局，“十四五”期间我国抽水蓄能可核准装机规模有望达2.7亿千瓦，总投资1.6万亿元，而海上风电在步入平价时代后也将迎来高速发展。我们认为若此次定增顺利完成，能够为公司发展提供充足的资金支持，有助于公司进一步巩固在水利水电及新能源基建上的领先优势。

风险提示：应收款项大幅增长，盈利能力大幅下降，新能源装机不及预期。

经营预测指标与估值

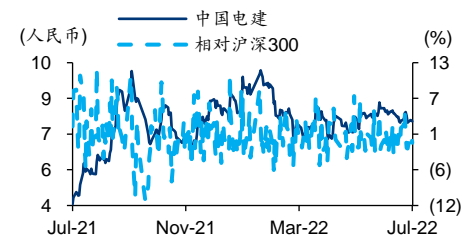
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	401,955	448,980	598,575	687,628	791,473
+/-%	15.35	11.70	33.32	14.88	15.10
归属母公司净利润(人民币百万)	7,987	8,632	10,873	12,538	14,583
+/-%	10.33	8.07	25.96	15.32	16.31
EPS(人民币,最新摊薄)	0.53	0.57	0.72	0.83	0.96
ROE(%)	5.69	5.60	6.55	7.06	7.63
PE(倍)	14.28	13.21	10.49	9.10	7.82
PB(倍)	0.97	0.91	0.85	0.78	0.72
EV EBITDA(倍)	13.75	13.87	13.06	11.74	10.92

资料来源：公司公告、华泰研究预测

基本数据

目标价(人民币)	9.65
收盘价(人民币截至7月20日)	7.53
市值(人民币百万)	114,050
6个月平均日成交额(人民币百万)	1,677
52周价格范围(人民币)	4.06-9.68
BVPS(人民币)	7.92

股价走势图



资料来源：Wind

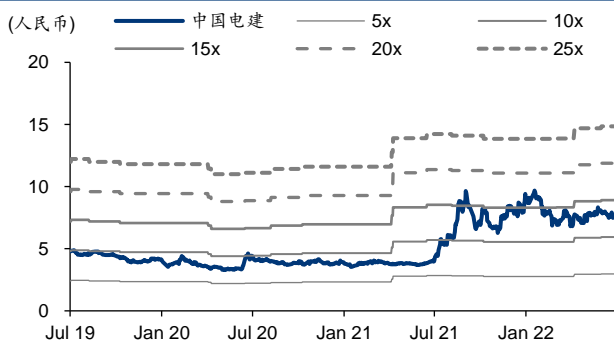
图表1: 可比公司估值表 (2022/7/20)

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
可比专业工程公司											
601868 CH	中国能建	979.74	2.35	0.16	0.20	0.23	0.26	15.06	11.80	10.26	9.01
601618 CH	中国中冶	714.96	3.45	0.40	0.47	0.54	0.63	8.54	7.27	6.37	5.51
601117 CH	中国化学	635.38	10.40	0.76	0.95	1.20	1.39	13.71	10.92	8.70	7.48
601611 CH	中国核建	229.64	8.67	0.58	0.68	0.81	0.96	14.98	12.75	10.76	8.99
平均值								13.07	10.68	9.02	7.75
可比电力运营公司											
600905 CH	三峡能源	1,860.33	6.50	0.20	0.29	0.36	0.43	32.97	22.27	18.21	15.29
600886 CH	国投电力	822.20	11.03	0.33	0.80	0.89	0.96	33.74	13.82	12.43	11.51
0916 HK	龙源电力	1,123.18	13.40	0.73	0.91	1.07	1.21	18.24	14.70	12.56	11.10
平均值								28.32	16.93	14.40	12.63
601669 CH	中国电建	1,140.50	7.53	0.57	0.72	0.83	0.96	13.21	10.49	9.10	7.82

注: 除中国电建外, 可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期。

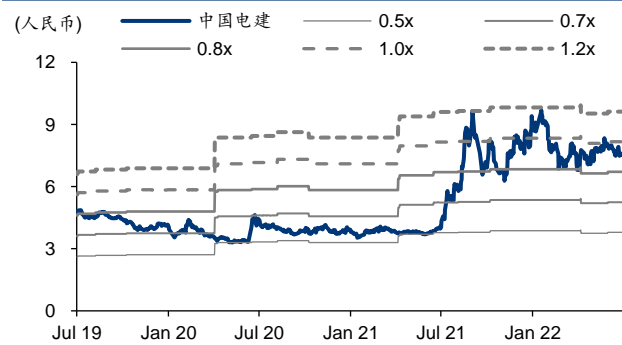
资料来源: Wind、Bloomberg、华泰研究预测

图表2: 中国电建 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 中国电建 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	416,266	424,453	646,190	589,424	825,332
现金	82,442	70,076	93,424	107,323	123,531
应收账款	56,072	72,625	98,952	98,152	128,718
其他应收账款	40,511	43,504	68,503	60,168	87,935
预付账款	30,414	22,705	48,113	33,241	60,399
存货	122,680	125,762	209,282	175,332	267,183
其他流动资产	84,147	89,780	127,916	115,207	157,566
非流动资产	470,278	539,525	621,665	675,714	738,998
长期投资	24,041	37,339	51,659	66,167	80,878
固定投资	101,485	109,055	144,864	162,740	183,372
无形资产	201,523	228,035	253,996	275,598	298,550
其他非流动资产	143,229	165,095	171,146	171,208	176,198
资产总计	886,543	963,977	1,267,855	1,265,138	1,564,330
流动负债	381,709	408,891	679,938	662,296	981,791
短期借款	15,637	5,059	83,138	129,005	191,564
应付账款	121,575	137,257	211,800	188,901	272,122
其他流动负债	244,497	266,575	385,000	344,391	518,105
非流动负债	280,925	314,954	332,581	329,739	288,524
长期借款	240,452	262,380	280,007	277,165	235,950
其他非流动负债	40,473	52,574	52,574	52,574	52,574
负债合计	662,634	723,845	1,012,519	992,035	1,270,315
少数股东权益	105,883	115,137	120,992	127,743	135,595
股本	15,299	15,299	15,299	15,299	15,299
资本公积	28,205	29,671	29,671	29,671	29,671
留存公积	50,366	56,262	70,037	85,923	104,399
归属母公司股东权益	118,026	124,995	134,344	145,359	158,419
负债和股东权益	886,543	963,977	1,267,855	1,265,138	1,564,330

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	42,963	15,624	39,618	55,674	56,263
净利润	12,736	13,458	16,727	19,290	22,436
折旧摊销	10,337	13,886	13,062	15,468	18,243
财务费用	9,573	7,836	13,824	17,051	19,838
投资损失	(3,103)	(651.13)	331.76	143.79	(58.52)
营运资金变动	(5,503)	(20,235)	(92.44)	8,501	1,323
其他经营现金	18,923	1,331	(4,235)	(4,780)	(5,517)
投资活动现金	(58,129)	(46,427)	(95,203)	(69,366)	(81,114)
资本支出	(71,200)	(42,448)	(79,845)	(57,839)	(63,998)
长期投资	(8,755)	(15,217)	(14,320)	(14,508)	(14,710)
其他投资现金	21,825	11,238	(1,038)	2,981	(2,406)
筹资活动现金	30,364	19,731	(4,204)	(18,275)	(21,500)
短期借款	1,074	(10,578)	78,079	45,867	62,559
长期借款	15,973	21,928	17,627	(2,842)	(41,215)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,967	1,466	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	10,350	6,914	(99,910)	(61,300)	(42,844)
现金净增加额	13,489	(11,682)	(59,790)	(31,968)	(46,351)

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	401,955	448,980	598,575	687,628	791,473
营业成本	344,083	389,566	525,362	603,090	693,880
营业税金及附加	2,256	1,821	2,428	2,789	3,210
营业费用	1,078	1,372	1,856	2,063	2,335
管理费用	11,479	13,286	17,957	20,285	23,348
财务费用	9,573	7,836	13,824	17,051	19,838
资产减值损失	(2,175)	(808.92)	(1,078)	(1,239)	(1,426)
公允价值变动收益	19.77	(10.38)	(10.38)	(10.38)	(10.38)
投资净收益	3,103	651.13	(331.76)	(143.79)	58.52
营业利润	16,228	16,592	20,708	23,898	27,797
营业外收入	316.92	412.56	365.14	364.87	380.85
营业外支出	338.12	255.55	255.55	255.55	255.55
利润总额	16,207	16,749	20,818	24,007	27,922
所得税	3,471	3,291	4,090	4,717	5,486
净利润	12,736	13,458	16,727	19,290	22,436
少数股东损益	4,749	4,826	5,855	6,751	7,852
归属母公司净利润	7,987	8,632	10,873	12,538	14,583
EBITDA	33,272	36,301	44,412	52,744	61,649
EPS (人民币, 基本)	0.53	0.57	0.72	0.83	0.96

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	15.35	11.70	33.32	14.88	15.10
营业利润	18.94	2.24	24.81	15.40	16.32
归属母公司净利润	10.33	8.07	25.96	15.32	16.31
获利能力 (%)					
毛利率	14.40	13.23	12.23	12.29	12.33
净利率	3.17	3.00	2.79	2.81	2.83
ROE	5.69	5.60	6.55	7.06	7.63
ROIC	6.96	6.40	7.25	7.96	8.29
偿债能力					
资产负债率 (%)	74.74	75.09	79.86	78.41	81.21
净负债比率 (%)	106.06	114.30	135.27	138.29	144.17
流动比率	1.09	1.04	0.95	0.89	0.84
速动比率	0.64	0.63	0.54	0.55	0.49
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.49	0.54	0.54	0.56
应收账款周转率	7.26	6.98	6.98	6.98	6.98
应付账款周转率	2.96	3.01	3.01	3.01	3.01
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.57	0.72	0.83	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.84	1.03	2.62	3.68	3.71
每股净资产(最新摊薄)	7.79	8.25	8.87	9.60	10.46
估值比率					
PE (倍)	14.28	13.21	10.49	9.10	7.82
PB (倍)	0.97	0.91	0.85	0.78	0.72
EV EBITDA (倍)	13.75	13.87	13.06	11.74	10.92

免责声明

分析师声明

本人，方晏荷、黄颖、张艺露，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师方晏荷、黄颖、张艺露本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：** 预计行业股票指数超越基准
- 中性：** 预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：** 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：** 预计股价超越基准15%以上
- 增持：** 预计股价超越基准5%~15%
- 持有：** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：** 预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：** 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J
香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809
美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司