

► **国家电网：1-7月在建项目中，110千伏及以上电网和抽水蓄能电站3299项。**国家电网8月3日表示，将全力做好电网扩投资工作，加快特高压、抽水蓄能、超高压等项目建设，年内在建项目总投资将突破万亿元。今年1-7月，完成电网投资2364亿元，同比+19%，目前在建项目总投资8832亿元，其中110千伏及以上电网和抽水蓄能电站3299项。到年底前，预计再开工一大批重大工程，总投资4169亿元，**其中110千伏及以上电网和抽水蓄能电站1173项**，届时在建项目总投资有望创历史新高，达到1.3万亿元，带动上下游产业投资超过2.6万亿元。

► **政策驱动，抽水蓄能发展提速。抽水蓄能借助容量大、可靠性高、性价比高、技术成熟等优势，在现有储能技术中占据主导地位。**2021年4月，国家发改委印发《关于进一步完善抽水蓄能价格形成机制的意见》，明确提出电站经营期内资本金内部收益率按6.5%核定，疏通价格传导机制有助于驱动行业发展。国家能源局发布《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035）》进一步明确储能装机规模大幅提升的趋势，提出到2025年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上；到2030年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到1.2亿千瓦左右。**2022-2030年抽水蓄能装机规模年均复合增速将超过14%。**

► **订单高增，充分受益。**中国电建是抽水蓄能建设龙头，承担国内大中型水电站80%以上的规划设计任务、65%以上的建设任务，占有全球50%以上的大中型水利水电建设市场。从订单结构上看，2021年光伏、储能订单均获高速增长。**7月29日，中国电建首个抽水蓄能项目——重庆云阳建全抽蓄电站可行性研究报告审核通过**，该项目是国家抽水蓄能规划“十四五”重点实施项目之一，总装机容量为120万千瓦，预计电站年发电量约9.25亿度，每年可节约发电标煤量25.6万吨，减少二氧化碳排放量65万吨，二氧化硫1.6万吨。公司订单保持高增，2022年二季度公司新签订单3295.64亿元，同比+118.3%，环比+33.1%，其中，能源电力、基础设施订单环比分别+243.3%、43.9%。

► **投资建议：**我们预计2022-2024年公司收入分别为5382.09、6470.07、7786.69亿元，同比增速分别为19.9%、20.2%、20.3%；归母净利润分别为101.85、123.81、157.92亿元，同比增速分别为18.0%、21.6%、27.6%，对应8月5日22-24年PE为10X、8X和7X，考虑到公司加速转型绿电运营，同时受益抽水蓄能+基建大年，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济下行风险；疫情反复的风险；资金压力的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	448980	538209	647007	778669
增长率(%)	11.7	19.9	20.2	20.3
归属母公司股东净利润(百万元)	8632	10185	12381	15792
增长率(%)	8.1	18.0	21.6	27.6
每股收益(元)	0.57	0.67	0.82	1.04
PE	12	10	8	7
PB	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年8月5日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.94元



分析师 **李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.中国电建(601669.SH)深度报告：绿电+储能好风借力，剥离地产轻装上阵-2022/05/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	448980	538209	647007	778669
营业成本	389765	470051	563795	679183
营业税金及附加	1821	2691	3235	3893
销售费用	1372	1615	1941	2258
管理费用	13286	15070	19410	23360
研发费用	16088	18299	23939	28811
EBIT	23750	30484	34686	41164
财务费用	7836	8817	9128	9449
资产减值损失	-809	-865	-876	-872
投资收益	651	781	938	1129
营业利润	16592	19681	23932	30541
营业外收支	157	80	90	100
利润总额	16749	19761	24022	30641
所得税	3291	3883	4720	6021
净利润	13458	15878	19302	24620
归属于母公司净利润	8632	10185	12381	15792
EBITDA	37636	41713	46779	53404

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	70076	62132	52463	52651
应收账款及票据	74769	85110	101103	120144
预付款项	22705	27382	32843	39565
存货	125762	149824	178329	213139
其他流动资产	131141	153618	180571	212893
流动资产合计	424453	478066	545309	638391
长期股权投资	37339	49224	61581	73780
固定资产	109090	117207	123795	128526
无形资产	228035	252314	277336	302111
非流动资产合计	539525	587099	635436	681437
资产合计	963977	1065164	1180745	1319829
短期借款	5059	5059	5059	5059
应付账款及票据	147405	177718	212697	255670
其他流动负债	256427	296029	342327	399318
流动负债合计	408891	478806	560084	660047
长期借款	262380	280380	298380	316380
其他长期负债	52574	52074	51274	50274
非流动负债合计	314954	332454	349654	366654
负债合计	723845	811260	909738	1026702
股本	15299	15146	15146	15146
少数股东权益	115137	120831	127752	136580
股东权益合计	240132	253904	271007	293127
负债和股东权益合计	963977	1065164	1180745	1319829

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.70	19.87	20.21	20.35
EBIT 增长率	-2.72	28.35	13.79	18.68
净利润增长率	8.07	17.99	21.56	27.55
盈利能力 (%)				
毛利率	13.19	12.66	12.86	12.78
净利润率	3.00	2.95	2.98	3.16
总资产收益率 ROA	0.90	0.96	1.05	1.20
净资产收益率 ROE	6.91	7.65	8.64	10.09
偿债能力				
流动比率	1.04	1.00	0.97	0.97
速动比率	0.50	0.46	0.42	0.41
现金比率	0.17	0.13	0.09	0.08
资产负债率 (%)	75.09	76.16	77.05	77.79
经营效率				
应收账款周转天数	59.04	58.00	57.00	56.00
存货周转天数	117.77	117.00	116.00	115.00
总资产周转率	0.47	0.51	0.55	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.67	0.82	1.04
每股净资产	15.85	16.76	17.89	19.35
每股经营现金流	1.03	3.08	3.13	3.70
每股股利	0.10	0.12	0.15	0.17
估值分析				
PE	12	10	8	7
PB	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.61	9.28	8.85	8.07
股息收益率 (%)	1.43	1.71	2.09	2.38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	13458	15878	19302	24620
折旧和摊销	13886	11229	12093	12240
营运资金变动	-23941	4662	680	3393
经营活动现金流	15624	46704	47475	56040
资本开支	-33692	-40122	-42511	-41553
投资	-11242	-18132	-17271	-15905
投资活动现金流	-46427	-57524	-58894	-56379
股权募资	19362	-306	0	0
债务募资	33423	17500	17200	17000
筹资活动现金流	19731	2876	1750	526
现金净流量	-11682	-7943	-9669	188

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026