

中国电建 (601669.SH)

Q2 业绩订单提速，新能源订单高增

核心观点:

- Q2 业绩订单提速，新能源订单高增。**公司披露 2022 年中报，公司 2022H1 实现营业收入 2656.47 亿元，同比增长 6.12%，归母净利润 61.02 亿元，同比增长 19.25%，扣非净利润 47.22 亿元，同比增长 9.21%，其中 Q2 归母净利润增速达 34.29%，增速提升明显。此外，公司 2022H1 新签订单 5771 亿元，同比增长 50.98%，二季度订单显著增速。其中，公司新签能源电力订单 2265 亿元，同比增长 115.5%，占新签合同总额的 39.25%。其中：抽水蓄能订单 129 亿元，新签新能源订单 1662 亿元，同比增长 167.4%。新能源业务中，光伏、陆风、海风工程承包新签订单分别为 931.69 亿元、650.33 亿元、80.74 亿元。国家统计局数据显示，1-7 月水利管理业基建投资同比增长 14.5%，明显高于基建其他细分赛道增速，随着部分重大水利项目持续推进与基建投资增速提升，我们预计未来订单增速将进一步提升。
- 清洁能源占比持续提升，非公开发行约 150 亿元加快项目建设。**截至 2022 年 6 月底，公司控股并网装机容量 1911.88 万千瓦，其中：水电装机 685.54 万千瓦，同比增长 14.17%；风电装机 733.55 万千瓦，同比增长 15.4%；太阳能光伏发电装机 176.8 万千瓦，同比增长 23.5%。总体清洁能源占比达到 83.47%。公司 8 月 13 日公告，拟非公开发行的募集资金总额 149.63 亿元用于海上风电、抽水蓄能等新能源相关项目的建设，公司本次非公开发行完毕后，自身资金状况有望得到补充，有助于公司进一步扩张。
- 盈利预测及投资建议。**预计公司 22-24 年归母净利润分别为 104/120/142 亿元，考虑到公司未来清洁能源业务占比逐渐提升，整体估值有望进一步提升，维持合理价值 9.45 元/股的判断不变，对应 22 年 PE 估值约为 14 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**国际经营风险；竞争加剧风险；业务扩张资金压力加大。

盈利预测:

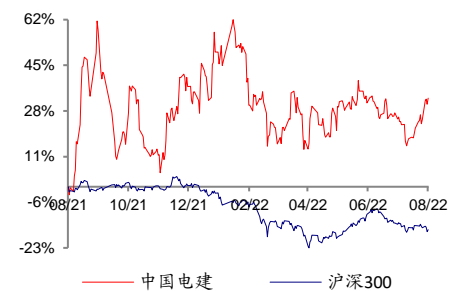
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	401,955	448,980	539,484	628,384	728,149
增长率(%)	15.2	11.7	20.2	16.5	15.9
EBITDA(百万元)	37,962	40,535	44,809	48,624	55,762
归母净利润(百万元)	7,987	8,632	10,388	11,963	14,167
增长率(%)	10.3	8.1	20.3	15.2	18.4
EPS(元/股)	0.52	0.56	0.69	0.79	0.94
市盈率(P/E)	7.43	14.32	11.42	9.91	8.37
ROE(%)	6.8	6.9	7.6	8.0	8.7
EV/EBITDA	7.25	9.28	8.47	6.94	5.32

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	7.83 元
合理价值	9.45 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-25

相对市场表现



分析师:	尉凯旋
	SAC 执证号: S0260520070006
	021-38003576
	yukaixuan@gf.com.cn
分析师:	邹戈
	SAC 执证号: S0260512020001
	021-38003689
	zouge@gf.com.cn
分析师:	谢璐
	SAC 执证号: S0260514080004
	SFC CE No. BMB592
	021-38003688
	xielu@gf.com.cn

请注意，尉凯旋、邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中国电建(601669.SH):4	2022-05-20
月新签订单高增，定增加速新业务发展	
中国电建(601669.SH):如	2022-05-16
如何看待电力工程龙头绿电业务发展?	
中国电建(601669.SH):扣	2022-04-28
非业绩高增，清洁能源业务占比进一步提升	

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	416,266	425,829	525,628	618,065	718,707	经营活动现金流	42,963	15,624	7,611	61,543	60,942
货币资金	82,442	70,076	71,835	115,076	156,333	净利润	12,736	13,458	16,231	18,692	22,135
应收及预付	92,728	102,878	123,174	135,058	156,432	折旧摊销	10,337	13,886	10,062	10,312	10,612
存货	122,680	125,762	178,492	193,825	207,072	营运资金变动	7,216	-23,941	-33,288	19,113	14,003
其他流动资产	118,417	127,114	152,127	174,107	198,871	其它	12,674	12,221	14,606	13,426	14,191
非流动资产	470,278	533,869	529,226	525,074	521,651	投资活动现金流	-58,129	-46,427	-4,830	-5,700	-6,598
长期股权投资	24,041	37,339	37,839	38,539	39,339	资本支出	-58,376	-33,692	-4,650	-5,280	-5,990
固定资产	101,560	109,090	105,444	101,848	99,053	投资变动	-5,668	-11,242	-985	-1,230	-1,423
在建工程	13,197	12,903	13,203	13,653	13,853	其他	5,914	-1,493	805	810	815
无形资产	201,523	228,035	225,819	223,602	221,385	筹资活动现金流	30,364	19,731	-1,022	-12,602	-13,087
其他长期资产	129,958	146,501	146,921	147,431	148,021	银行借款	-559	-6,355	10,446	815	362
资产总计	886,543	959,698	1,054,854	1,143,139	1,240,359	股权融资	41,197	19,362	0	0	0
流动负债	381,709	408,891	486,071	555,654	630,738	其他	-10,275	6,724	-11,468	-13,417	-13,449
短期借款	15,637	5,059	15,505	16,320	16,682	现金净增加额	15,198	-11,072	1,759	43,241	41,257
应付及预收	131,266	147,659	165,743	193,825	224,328	期初现金余额	64,108	77,597	70,076	71,835	115,076
其他流动负债	234,807	256,173	304,823	345,509	389,728	期末现金余额	77,597	65,916	71,835	115,076	156,333
非流动负债	280,925	310,675	310,675	310,675	310,675						
长期借款	240,452	262,380	262,380	262,380	262,380						
应付债券	16,253	22,561	22,561	22,561	22,561						
其他非流动负债	24,220	25,734	25,734	25,734	25,734						
负债合计	662,634	719,566	796,746	866,329	941,413						
股本	15,299	15,299	15,146	15,146	15,146						
资本公积	28,205	29,671	29,824	29,824	29,824						
留存收益	50,366	56,262	66,649	78,612	92,779						
归属母公司股东权益	118,026	124,995	137,128	149,100	163,267						
少数股东权益	105,883	115,137	120,980	127,709	135,678						
负债和股东权益	886,543	959,698	1,054,854	1,143,139	1,240,359						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	401,955	448,980	539,484	628,384	728,149
营业成本	344,249	389,765	465,355	544,201	629,844
营业税金及附加	2,256	1,821	2,158	2,514	2,913
销售费用	1,078	1,372	1,618	1,885	2,184
管理费用	11,479	13,286	16,185	18,852	21,844
研发费用	15,269	16,088	19,421	22,622	26,213
财务费用	9,573	7,836	9,765	11,648	13,539
资产减值损失	2,175	809	2,338	979	1,767
公允价值变动收益	20	-10	5	10	15
投资净收益	3,103	651	800	800	800
营业利润	16,228	16,592	20,269	23,345	27,639
营业外收支	-21	157	20	20	30
利润总额	16,207	16,749	20,289	23,365	27,669
所得税	3,471	3,291	4,058	4,673	5,534
净利润	12,736	13,458	16,231	18,692	22,135
少数股东损益	4,749	4,826	5,843	6,729	7,969
归属母公司净利润	7,987	8,632	10,388	11,963	14,167
EBITDA	37,962	40,535	44,809	48,624	55,762
EPS (元)	0.52	0.56	0.69	0.79	0.94

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力(%)					
营业收入增长	15.2%	11.7%	20.2%	16.5%	15.9%
营业利润增长	18.9%	2.2%	22.2%	15.2%	18.4%
归母净利润增长	10.3%	8.1%	20.3%	15.2%	18.4%
获利能力(%)					
毛利率	14.4%	13.2%	13.7%	13.4%	13.5%
净利率	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
ROE	6.8%	6.9%	7.6%	8.0%	8.7%
ROIC	4.9%	4.3%	5.4%	6.2%	7.6%
偿债能力(%)					
资产负债率	74.7%	75.0%	75.5%	75.8%	75.9%
净负债比率	33.6%	33.6%	31.6%	29.2%	26.9%
流动比率	109.1%	104.1%	108.1%	111.2%	113.9%
速动比率	68.9%	67.8%	62.8%	67.5%	72.1%
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.49	0.54	0.57	0.61
应收账款周转率	6.65	6.30	6.64	7.30	7.30
存货周转率	2.47	3.14	2.61	2.81	3.04
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.56	0.69	0.79	0.94
每股经营现金流	2.81	1.02	0.50	4.06	4.02
每股净资产	7.71	8.17	9.05	9.84	10.78
估值比率					
P/E	7.43	14.32	11.42	9.91	8.37
P/B	0.50	0.99	0.86	0.80	0.73
EV/EBITDA	7.25	9.28	8.47	6.94	5.32

广发建筑工程行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

谢璐：联席首席分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。