

业绩符合预期，清洁能源技术领先

粤水电 (002060.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年半年报。报告期公司实现营收 62.63 亿元，同比降低 7.93%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 16.02%；实现扣非净利润 1.87 亿元，同比增长 20.67%。
- **业绩符合预期，盈利能力有所提高。** 2022 年上半年公司实现营收 62.63 亿元，降低 7.93%，其中，工程建设实现营业收入 48.45 亿元，同比减少 11.82%。主要原因是征地以及洪水等因素影响了部分水利、轨道及路桥项目的施工进度，工程建设实现营业收入同比减少。清洁能源发电实现营业收入 9.27 亿元，同比增长 9.43%。主要原因是湖南安江、桃江水电站弃水量减少及新增韩江高陂龙湖水电站投产发电，使得水力发电量增加。勘测设计与咨询服务营收 0.37 亿元，同比增长 62.03%。公司实现归母净利润 1.84 亿元，同比增长 16.02%。报告期内，公司毛利率为 13.66%，同比提高 2.17pct，其中，水力发电、风力发电、太阳能发电毛利率较高，分别达 71.47%、61.33%、60.46%。公司净利率为 3.17%，同比增加 0.64pct。公司期间费用率为 7.52%，同比增加 0.33pct。公司经营活动现金流量净额为 -2.13 亿元，同比少流出 2.16 亿元，主要因本期收到的税费返还增加。
- **新签合同同比增长 28.93%，在手订单饱满。** 2022 年上半年公司新签合同额 42.70 亿元，同比增长 28.93%，累计已签约未完工工程施工项目新签合同额 238.71 亿元，已中标尚未签约工程施工项目 12.60 亿元。报告期内，公司已完重大项目有总承包重大项目有北江（韶关至乌石）航道扩能升级工程孟洲坝枢纽二线船闸工程等，公司总未完成项目有广州市轨道交通二十二号线施工总承包项目、PPP 重大项目有广东省韩江高陂水利枢纽工程 PPP 项目、弥勒城轨项目等。
- **清洁能源领域技术领先。** 公司在水利水电、抽水蓄能、风电和光伏发电方面都有较强的技术优势。在水利水电方面，公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质。公司已承建项重大项目有广东飞来峡水利枢纽工程、广东省韩江高陂水利枢纽工程等项目。同时，公司具备抽水蓄能电站上下水库土建、水库库岸防护等工程施工资质，参与了广东惠州抽水蓄能电站、深圳抽水蓄能电站等项目。公司在其他清洁能源开发、建设、运营、以及风电塔筒、光伏支架制造也有着丰富的经验，有着较强的投资建设运营和成本控制能力。公司清洁能源发电业务主要分布在新疆、甘肃等地区，截至 2022 年 8 月，公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 1,802.38MW，其中水力发电 313MW，风力发电 723MW，光伏发电 766.38MW。报告期，公司实现上网电量约 20.3 亿 kWh。
- **投资建议:** 预计公司 2022 年营收为 166.8 亿元，同增 16.15%，归母净利润为 3.99 亿元，同比增长 21.61%，EPS 为 0.33 元/股，对应当前股价 PE 为 22.54 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；应收账款回收不及预期的风险。

分析师

龙天光

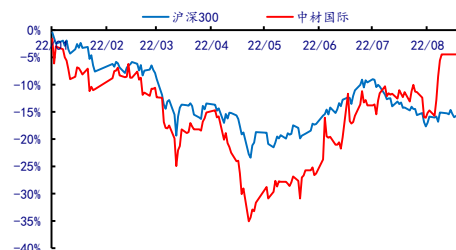
☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

股价表现

2022-9-2



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。

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咨询建议，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