

中国电建

601669.SH

审慎增持 (维持)

新签订单同比增长 48%，能源电力发力显著

2022 年 10 月 15 日

市场数据

市场数据日期	2022-10-14
收盘价(元)	7.27
总股本(百万股)	15146.04
流通股本(百万股)	10991.40
总市值(百万元)	110111.68
流通市值(百万元)	79907.49
净资产(百万元)	125136.56
总资产(百万元)	1017960.52
每股净资产(元)	8.26

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中国电建 2022 年半年度报告点评: Q2 新签订单提速显著, 新能源电力高景气助发展》2022-08-26

《【兴证建筑】中国电建 2022 年一季报点评: 营收增速有所放缓, 关注绿电价值重估机会》2022-04-29

《【兴证建筑】中国电建 2021 年年报点评: 新签订单稳健增长, 毛利率有所下滑》2022-04-28

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	448980	533439	613323	698106
同比增长	11.7%	18.8%	15.0%	13.8%
归母净利润(百万元)	8632	10522	12119	13682
同比增长	8.1%	21.9%	15.2%	12.9%
毛利率	13.2%	13.2%	13.0%	12.7%
净利率	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%
净资产收益率	6.9%	8.2%	8.7%	9.1%
每股收益(元)	0.57	0.69	0.80	0.90
每股经营现金流(元)	1.03	-0.63	1.50	1.45

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中国电建发布 2022 年 1-9 月新签合同情况:** 公司 2022 年 1-9 月累计新签合同额 7730.28 亿元, 同比增长 48.49%。其中, 境内、境外新签合同额分别为 6665.26 亿元、1065.02 亿元, 同比分别增长 55.39%、16.19%。
- **公司 2022 年 1-9 月累计新签合同额 7730.28 亿元, 同比增长 48.49%。分业务来看,** 能源电力、水资源与环境、基础设施、其他业务分别新签合同额 3183.51 亿元、1539.50 亿元、2872.10 亿元、135.17 亿元。公司作为能源电力建设领域的绝对主力, 积极响应国家“3060”双碳战略, 能源电力订单在新签合同总额中占比达到 41.18%, 能源电力成为公司新签订单重要增长点, 未来水利电力建设+抽水蓄能建设需求有望持续向上, 公司将持续受益。此外, 公司积极构建并完善水环境业务管控体系, 发力水资源与环境市场效果显著。**分区域来看,** 境内、境外新签合同额分别为 6665.26 亿元、1065.02 亿元, 同比分别增长 55.39%、16.19%。**公司受益于国内基建稳增长以及“双碳”政策双轮驱动, 基建、新能源订单加速放量, 境内新签实现了快速增长; 境外订单增速保持了企稳回升。**
- **中国电建是全球电力建设龙头, 继续关注公司电力资产价值重估的投资机会。** 截止 2022 年上半年, 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%。清洁能源占比达到了 83.47%。集团规划“十四五”新增 48.5GW 新能源控股投产装机, 预计十四五末公司光伏电站运营资产规模将实现大幅增长, 继续关注公司电力资产价值重估的投资机会。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.69 元、0.80 元、0.90 元, 10 月 14 日收盘价对应的 PE 分别为 10.5 倍、9.1 倍、8.0 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **中国电建发布 2022 年 1-9 月新签合同情况:** 公司 2022 年 1-9 月累计新签合同额 7730.28 亿元, 同比增长 48.49%。其中, 境内、境外新签合同额分别为 6665.26 亿元、1065.02 亿元, 同比分别增长 55.39%、16.19%。

点评

- **公司 2022 年 1-9 月累计新签合同额 7730.28 亿元, 同比增长 48.49%, 受益于稳增长政策以及双碳政策双轮驱动, 前三季度新签订单实现了快速增长。**
 - 1) 分季度看, Q1、Q2、Q3 分别实现新签合同额 2746 亿元、3296 亿元、1950 亿元, 同比分别增长 7.04%、118.31%、41.61%。Q2、Q3 季度新签订单实现了快速增长, 我们判断主要系能源电力新签订单快速增长拉动所致。
 - 2) 分业务来看, 能源电力、水资源与环境、基础设施、其他业务分别新签合同额 3183.51 亿元、1539.50 亿元、2872.10 亿元、135.17 亿元。公司作为能源电力建设领域的绝对主力, 积极响应国家“3060”双碳战略, 能源电力订单在新签合同总额中占比达到 41.18%, 能源电力成为公司新签订单重要增长点, 未来水利电力建设+抽水蓄能建设需求有望持续向上, 公司将持续受益。此外, 公司积极构建并完善水环境业务管控体系, 发力水资源与环境市场效果显著。
 - 3) 分区域来看, 境内、境外新签合同额分别为 6665.26 亿元、1065.02 亿元, 同比分别增长 55.39%、16.19%。公司受益于国内基建稳增长以及“双碳”政策双轮驱动, 基建、新能源订单加速放量, 境内新签实现了快速增长; 境外订单增速保持了企稳回升。
- **中国电建是全球电力建设龙头, 继续关注公司电力资产价值重估的投资机会。**截止 2022 年上半年, 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%。清洁能源占比达到了 83.47%。集团规划“十四五”新增 48.5GW 新能源控股投产装机, 预计十四五末公司光伏电站运营资产规模将实现大幅增长, 继续关注公司电力资产价值重估的投资机会。

新能源装机量订单快速放量, 公司有望持续受益。截至 2022 年 6 月底, 全国发电装机容量约 24.4 亿千瓦, 同比增长 8.1%。其中, 风电装机容量约 3.4 亿千瓦, 同比增长 17.2%; 太阳能发电装机容量约 3.4 亿千瓦, 同比增长 25.8%。新能源装机增速大幅领先于总装机增速, 未来在双碳政策的持续催化下, 新

能源装机预计保持快速增长,公司作为新能源和抽水蓄能建设领域的领军者,在推动绿色低碳发展、助力“双碳”目标实现过程中,积极履行央企责任担当,新能源订单实现了爆发式增长。十四五期间,风电、水电装机市场空间广阔,公司新能源订单有望保持快速增长。

- **盈利预测与评级:**我们维持对公司的盈利预测,预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.69 元、0.80 元、0.90 元,10 月 14 日收盘价对应的 PE 分别为 10.5 倍、9.1 倍、8.0 倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示:宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	424453	510832	555130	610361
货币资金	70076	74195	74196	73509
交易性金融资产	206	133	149	153
应收票据及应收账款	74769	93183	107822	123476
预付款项	22705	33376	37448	41955
存货	125762	172161	189357	216899
其他	130935	137785	146157	154370
非流动资产	539525	528843	550222	563978
长期股权投资	37339	29180	31043	31472
固定资产	109090	108028	103038	96267
在建工程	12903	6452	3226	1613
无形资产	228035	251499	273653	296289
商誉	364	525	472	472
长期待摊费用	1318	569	-151	-845
其他	150475	132591	138941	138712
资产总计	963977	1039675	1105352	1174339
流动负债	408891	455558	482235	509636
短期借款	5059	33441	31700	29332
应付票据及应付账款	147405	177435	203365	232447
其他	256427	244682	247170	247858
非流动负债	314954	334876	356574	378985
长期借款	262380	285774	307038	329123
其他	52574	49102	49536	49862
负债合计	723845	790434	838809	888621
股本	15299	15146	15146	15146
资本公积	29671	24303	24303	24303
未分配利润	53826	62437	72407	83538
少数股东权益	115137	120886	127638	135224
股东权益合计	240132	249241	266543	285719
负债及权益合计	963977	1039675	1105352	1174339
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	8632	10522	12119	13682
折旧和摊销	12652	11827	12308	12552
资产减值准备	809	-9991	0	0
资产处置损失	-449	-338	-339	-357
公允价值变动损失	10	-3	-1	0
财务费用	9685	11774	13359	14246
投资损失	-651	-651	-651	-651
少数股东损益	4826	5749	6751	7586
营运资金的变动	-20235	-52440	-15265	-25627
经营活动产生现金流量	15624	-9577	22685	21946
投资活动产生现金流量	-46427	-13880	-27904	-26577
融资活动产生现金流量	19731	27576	5220	3943
现金净变动	-11682	4119	1	-687
现金的期初余额	77597	70076	74195	74196
现金的期末余额	65916	74195	74196	73509

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	448980	533439	613323	698106
营业成本	389566	462865	533356	609311
税金及附加	1821	2164	2488	2832
销售费用	1372	1574	1804	2068
管理费用	13286	16003	19626	23037
研发费用	16088	16410	16820	17661
财务费用	7836	11774	13359	14246
其他收益	426	420	438	430
投资收益	651	651	651	651
公允价值变动收益	-10	3	1	-0
信用减值损失	-2928	-2900	-2900	-2900
资产减值损失	-809	-900	-900	-1000
资产处置收益	449	338	339	357
营业利润	16592	20261	23500	26488
营业外收入	413	373	377	382
营业外支出	256	295	289	285
利润总额	16749	20339	23588	26585
所得税	3291	4068	4718	5317
净利润	13458	16272	18870	21268
少数股东损益	4826	5749	6751	7586
归属母公司净利润	8632	10522	12119	13682
EPS(元)	0.57	0.69	0.80	0.90

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	11.7%	18.8%	15.0%	13.8%
营业利润增长率	2.2%	22.1%	16.0%	12.7%
归母净利润增长率	8.1%	21.9%	15.2%	12.9%
盈利能力				
毛利率	13.2%	13.2%	13.0%	12.7%
净利率	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%
ROE	6.9%	8.2%	8.7%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	75.1%	76.0%	75.9%	75.7%
流动比率	1.04	1.12	1.15	1.20
速动比率	0.73	0.74	0.76	0.77
营运能力				
资产周转率	48.5%	53.2%	57.2%	61.2%
应收帐款周转率	628.6%	624.1%	630.1%	622.9%
存货周转率	309.9%	309.1%	295.1%	300.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.69	0.80	0.90
每股经营现金	1.03	-0.63	1.50	1.45
每股净资产	8.25	8.47	9.17	9.94
估值比率(倍)				
PE	12.8	10.5	9.1	8.0
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn