

推荐（维持）

风险评级：中风险

2022 年 11 月 8 日

分析师：卢立亭

SAC 执业证书编号：

S0340518040001

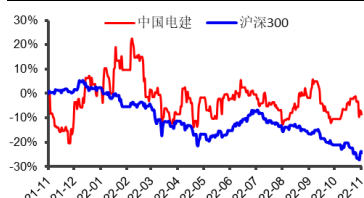
电话：0769-22110925

邮箱：luliting@dgzq.com.cn

主要数据 2022 年 11 月 8 日

收盘价(元)	7.23
总市值(亿元)	1,095.06
总股本(亿股)	151.46
流通股本(亿股)	109.91
ROE(TTM)	9.89
12 月最高价(元)	9.68
12 月最低价(元)	6.28

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

中国电建（601669）深度报告

新型电力系统建设龙头，抽水蓄能+绿电运营业务如日方升

投资要点：

- **清洁能源建设龙头，提供全产业链一体化服务。**公司以能源电力、水资源与环境、城市建设与基础设施业务为三大主业，以新能源和抽水蓄能为核心主业，承担了我国80%以上河流及水电站的规划设计任务、65%以上的风力发电及太阳能发电工程的规划设计任务，具有规划、勘察、设计、施工、运营、装备制造和投融资等全产业链服务能力，为业主提供一站式综合性服务。工程承包与勘测设计业务是对公司营收贡献最大的业务，近年来贡献八成以上的营收；电力投资与运营业务毛利率高达40%以上，是公司重点发展的业务，截至2022年6月底，公司清洁能源控股并网装机容量占比达到83.47%。
- **新型电力系统建设有望提速，公司有望持续受益。**从2012至2021的十年间，我国清洁能源累计发电装机容量占比逐年提升，从2012年的占比28.50%提升至2021年的45.40%，增长了16.90个百分点。从新增装机容量来看，2021年清洁能源新增装机容量占比达73.40%，清洁能源已成为主力。根据《“十四五”电力发展规划研究》，2025年末拟初步实现风电及光电总装机分别达5.36、5.51亿千瓦，截止2021年风电、太阳能发电总装机容量达到635.04GW，预计四年内复合增速达14.38%，预计未来将继续维持高速增长态势。公司作为新能源建设领域的龙头有望持续受益。
- **抽水储能领域占据主导地位，建设水平领先。**抽水蓄能是目前技术最成熟、经济性最优，也是最具有大规模开发条件的一个储能方式，公司是抽水储能建设领域的绝对主力，参与了国内90%以上抽蓄电站的规划和工程建设，抽水蓄能电站建设水平领先，参与了一系列国家及行业规程规范的编制，成立了新能源和抽水蓄能工作领导小组，牵头成立中国水力发电学会抽水蓄能行业分会，在技术、人力资源等方面具备领先优势。根据国家能源局印发的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035）》，预计2022-2030年，抽水蓄能装机规模年均复合增速将超过14%。在政策的驱动下，公司有望受益于行业发展，订单持续高增。
- **投资建议：**预计公司2022-2023年的基本每股收益是0.68元和0.70元，当前股价对应PE是10.58倍和10.32倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**俄乌局势不确定性或使得原材料价格上涨，导致公司成本压力增大的风险；装机容量增速不及预期；政策风险导致公司盈利不及预期；行业竞争加剧的风险；宏观经济下行风险；疫情反复影响施工进度风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生等。

主要财务指标预测表（2022/11/8）

单位（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	448,980	579,708	654,731	726,772
YOY (%)	11.70%	29.12%	12.94%	11.00%
归母净利润(百万)	8,632	10,347	10,616	12,319
YOY (%)	8.07%	19.87%	2.59%	16.05%
EPS (元)	0.57	0.68	0.70	0.81
PE	12.69	10.58	10.32	8.89

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

目录

1 中国电建：全球清洁能源建设龙头，瞄准世界一流目标.....	4
1.1 公司概况	4
1.2 股权结构	5
1.3 财务情况	6
1.4 近三年重大事项	8
2 清洁能源迎快速增长，我国新型电力系统建设加速.....	9
2.1 清洁能源累计装机持续提升，新型电力系统建设有望提速.....	9
2.2 抽水储能迎黄金发展期，在新型电力系统中发挥重要作用.....	11
2.3 水利建设利好政策频发，1-9 月投资额创历史新高	12
3 “绿电+储能”，公司投建营一体化优势显著	12
3.1 清洁能源建设龙头，能源建设订单占比持续提升.....	12
3.2 抽水储能建设领军者，建设水平、技术积累领先.....	14
3.3 “投建营一体化”优势显著，清洁能源并网装机容量快速增长	16
3.4 剥离地产业务，置换优质电网辅业资产.....	18
4 投资建议	19
5 风险提示	20

图表目录

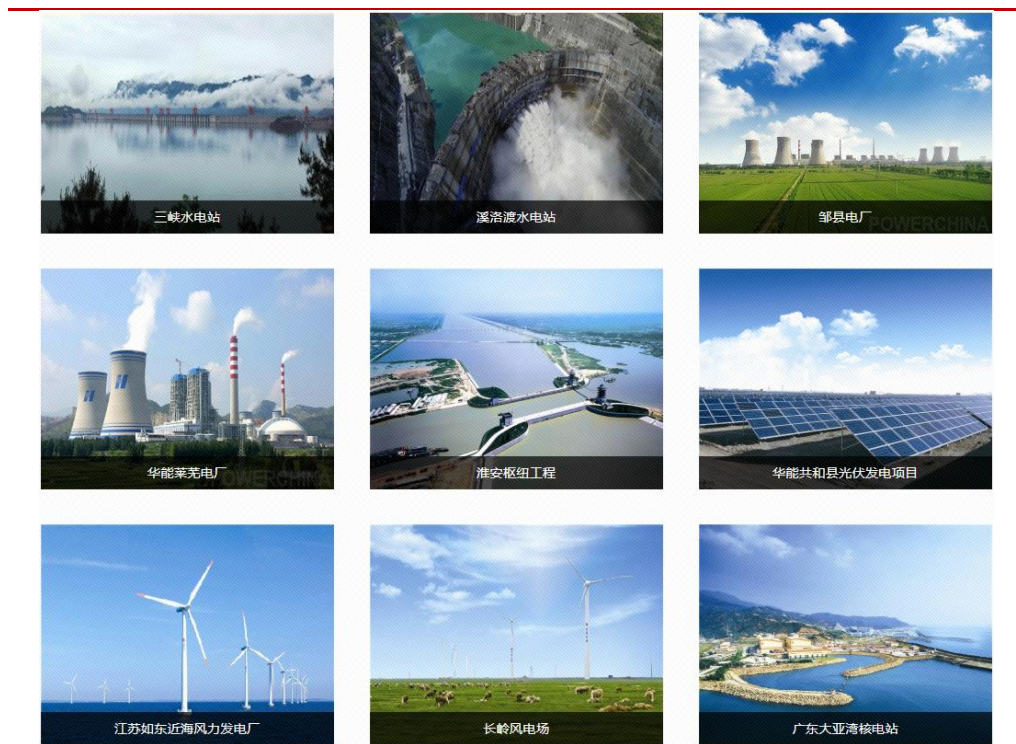
图表 1：公司建设部分经典工程	4
图表 2：公司八大战略行动	5
图表 3：公司前十大股东（截止 2022 年 9 月 30 日）	6
图表 4：2012-2021 年公司营业总收入增长情况	7
图表 5：2012-2021 年公司归母净利润增长情况	7
图表 6：2012-2021 年公司扣非归母净利润增长情况	7
图表 7：2012-2021 年公司销售净利率、销售毛利率	7
图表 8：2017-2021 各项业务营业收入（元）	8
图表 9：2017-2021 各项业务毛利率（%）	8
图表 10：中国电力建设股份有限公司 2022 年度非公开发行 A 股资金投向	8
图表 11：中国累计发电装机容量（GW）	9
图表 12：我国新增发电装机容量（GW）	9
图表 13：中国风电、光伏累计发电装机容量（万千瓦）	10
图表 14：中国风电、光伏新增发电装机容量（万千瓦）	10
图表 15：中国电建工程资质	13
图表 16：中国电建新签合同累计值（亿元）	14
图表 17：中国电建新签合同分业务占比（%）	14
图表 18：中国电建建设部分水电站	15
图表 19：中国电建建设的水电站工程	16
图表 20：中国电建控股并网装机容量	16
图表 21：中国电建控股并网装机清洁能源累计占比	17
图表 22：中国电建控股并网装机风电、光伏累计占比	17

1 中国电建：全球清洁能源建设龙头，瞄准世界一流目标

1.1 公司概况

清洁能源建设龙头，提供全产业链一体化服务。中国电力建设股份有限公司（下称“公司”）是全球清洁低碳能源建设龙头，公司业务遍及全球 130 多个国家和地区，涵盖工程承包与勘察设计、电力投资与运营、房地产开发、设备制造与租赁及其他业务，具有规划、勘察、设计、施工、运营、装备制造和投融资等全产业链服务能力，为业主提供一站式综合性服务。公司重点聚焦“水、能、城”，以能源电力、水资源与环境、城市建设与基础设施业务为三大主业，以新能源和抽水蓄能为核心主业，承担了我国 80%以上河流及水电站的规划设计任务、65%以上的风力发电及太阳能发电工程的规划设计任务。公司拥有完整的水电、火电、风电和太阳能发电工程的勘察设计与施工、运营核心技术体系，在抽水蓄能建设、基础设施建设等方面有着丰富的项目经验，多年来为世界各国、全球客户交付了一系列代表行业领先水平、令世人瞩目的精品工程。

图表 1：公司建设部分经典工程



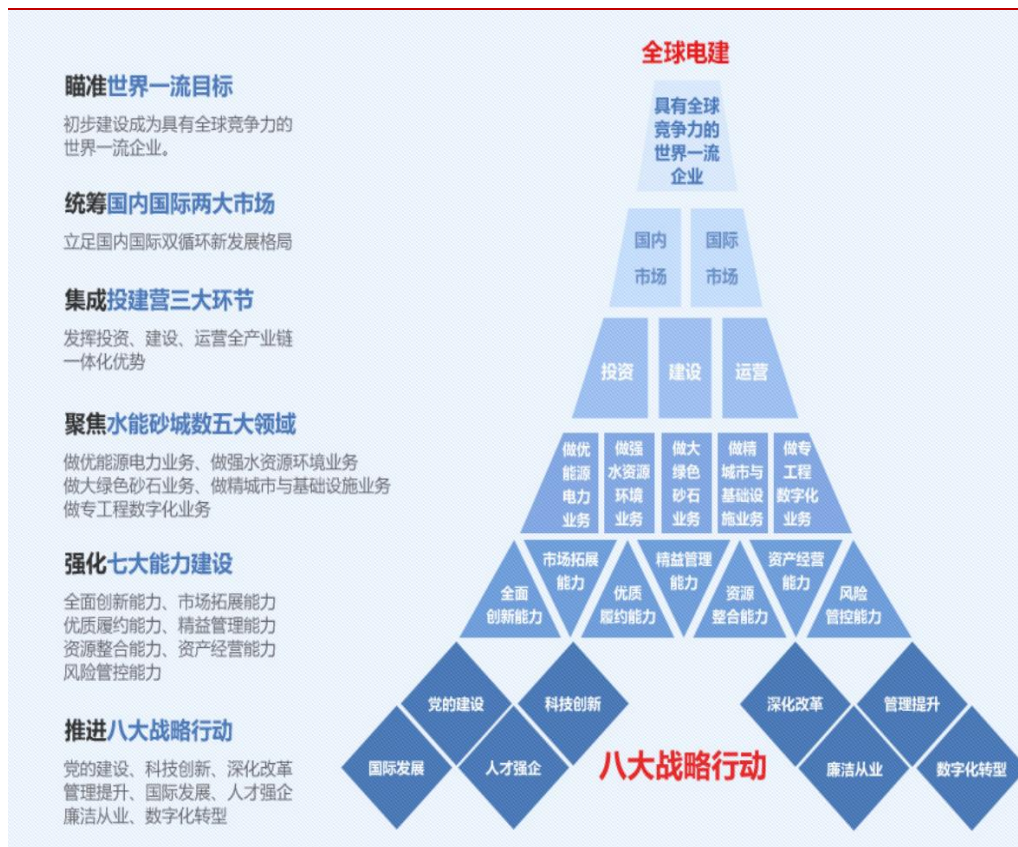
资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司经营历史悠久。2009 年 11 月 30 日，中国水电集团与水电顾问集团共同发起设立了中国水利水电建设股份有限公司。2011 年 9 月 30 日，公司首次公开发行 A 股股票共计 30 亿股，于上海证券交易所上市。2013 年公司名称由“中国水利水电建设股份有限公司”变更为“中国电力建设股份有限公司”，2014 年证券简称由“中国水电”

变更为“中国电建”。2015 年，公司承接电建集团旗下八家水电、风电勘测设计资产。2022 年公司及公司下属子公司以非公开协议转让方式向控股股东中国电力建设集团有限公司及其下属子公司转让公司所持房地产资产，与电建集团持有的优质电网辅业相关资产进行置换，完全剥离房地产业务。

工程承包业务贡献核心收入，持续攀登价值链上游。地产业务剥离后，公司主营业务为工程承包与勘测设计业务、电力投资与运营、其他业务（主要包括设备制造与租赁、砂石骨料开发销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业等）。工程承包与勘测设计业务是公司的核心业务，近年来贡献八成以上的营收；电力投资与运营业务毛利率高达 40%以上，是公司重点发展的业务，截至 2022 年 6 月底，公司清洁能源控股并网装机容量占比达到 83.47%。公司在产业链一体化的基础上不断向价值链中高端升级，提升资源整合能力，“聚焦水能砂城数，集成投建营”是公司重点发展导向，水能砂城数融合发展是公司区别于其他建筑央企的独特优势，结构调整和投建营一体化发展加快推进，市场竞争优势进一步增强。

图表2：公司八大战略行动



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

1.2 股权结构

公司股权结构较为集中，实际控制人是国资委。控股股东、第一大股东是中国电力建设集团有限公司，2022Q3 持股比例为 58.93%。公司共有 86 家子公司，其中全资子

公司有 43 家，持股 50%及以上比例的子公司有 65 家。公司旗下包含中国水利水电第一-十六局等 34 家建筑施工企业，15 家勘测设计企业以及 3 家电力投资与运营企业等。

图表3：公司前十大股东（截止2022年9月30日）

股东名称	持股数量(股)	持股比例	变动方向
中国电力建设集团有限公司	8,925,803,976	58.93%	不变
中国证券金融股份有限公司	432,767,500	2.86%	不变
香港中央结算有限公司	295,737,317	1.95%	比上期增加
交通银行股份有限公司-广发中证基建工程交易型开放式指数证券投资基金	127,839,300	0.84%	比上期减少
中信建投证券-中国华融资产管理股份有限公司-中信建投-先锋单一资产管理计划	113,417,087	0.75%	新进
中央汇金资产管理有限责任公司	109,802,400	0.72%	不变
博时基金-鞍钢集团有限公司-博时基金鑫安1号单一资产管理计划	86,974,140	0.57%	不变
易方达基金-农业银行-易方达中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
广发基金-农业银行-广发中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
工银瑞信基金-农业银行-工银瑞信中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
大成基金-农业银行-大成中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
嘉实基金-农业银行-嘉实中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
博时基金-农业银行-博时中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
南方基金-农业银行-南方中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
华夏基金-农业银行-华夏中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划	75,363,900	0.50%	不变
合计	10,770,616,820	71.12%	--

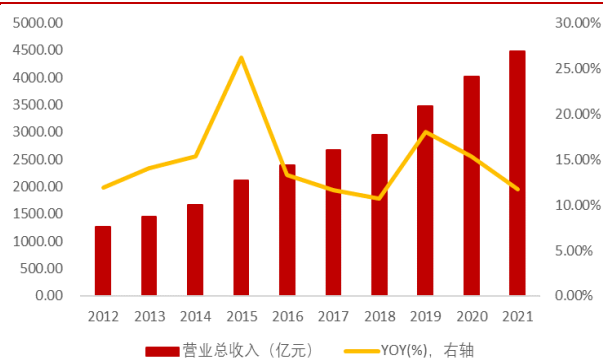
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

1.3 财务情况

近年来公司整体营业收入保持稳健增长。2012-2021 年，公司营业收入从 1,270.37 亿元增长至 4,489.80 亿元，年均复合增速是 13.46%；归母净利润从 40.94 亿元增长至 86.32 亿元，年均复合增速是 7.74%；扣非归母净利润从 38.60 亿元增长至 80.95 亿元，年均复合增速是 7.69%。2019 年以来，公司归母净利润增速保持稳中有升的态势。2021 年公司扣非净利润增速较高，主要是由于 2020 年非流动性资产处置损失较高导致的扣非净利润基数较低。总体而言，公司业绩增长稳健，盈利情况良好。

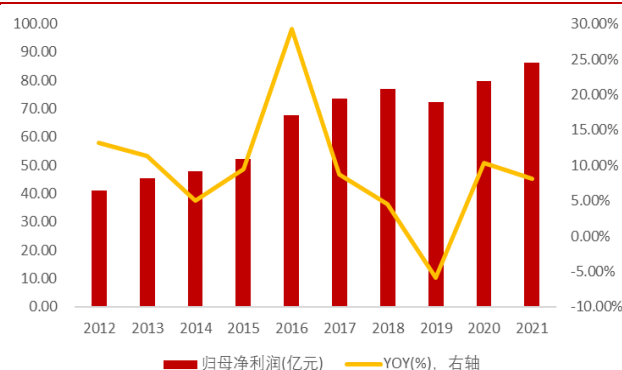
公司整体销售毛利率、销售净利率稳定。2012 年以来，公司销售毛利率基本维持在 13%-15%的区间内，销售净利率基本维持在 3%-4%之间。近三年来毛利率呈现下滑趋势，净利率维持在 3%以上。

图表 4：2012-2021 年公司营业总收入增长情况



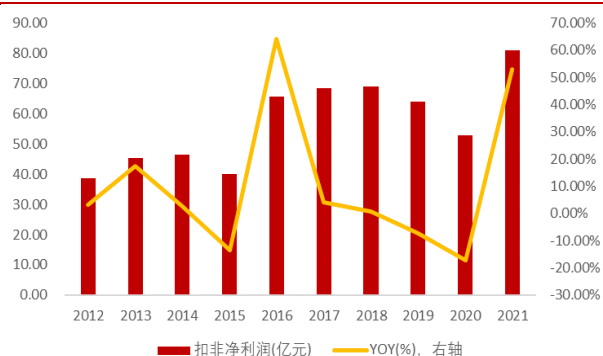
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表5：2012-2021年公司归母净利润增长情况



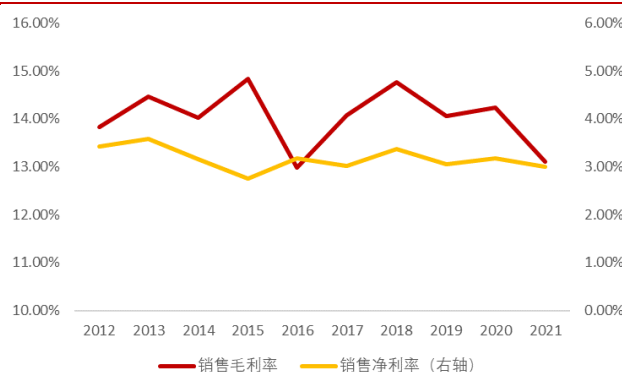
资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表 6：2012-2021 年公司扣非归母净利润增长情况



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表7：2012-2021年公司销售净利率、销售毛利率

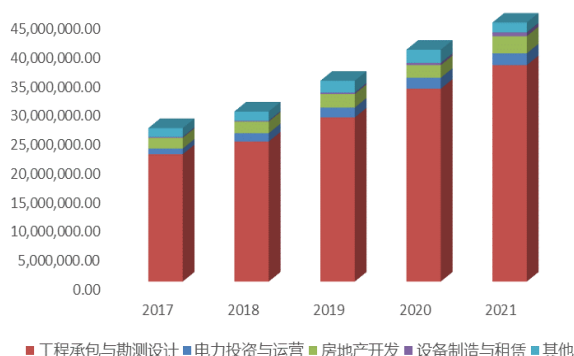


资料来源：IFinD，东莞证券研究所

从业务结构来看，工程承包与勘测设计业务是公司的核心业务，近五年营收占比超 80%，2021 年营业收入占比为 83.56%；电力投资与运营业务营收持续增长，近五年占比呈现提升趋势，从 2017 年的 3.67%提升至 2021 年的 4.56%，以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资与运营业务与工程承包及勘测设计业务紧密相连，是公司产业链的延伸；设备制造与租赁业务从 2017 年的 0.61%提升至 2021 年的 1.47%，该业务与公司工程承包业务紧密相关，着力提高公司装备水平，保障项目顺利施工。

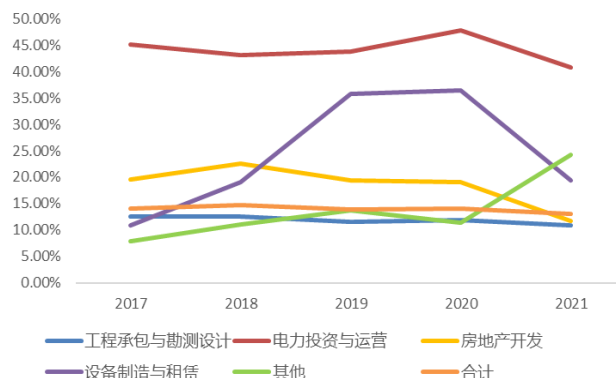
毛利率方面。电力投资与运营业务毛利率水平一骑绝尘，2017 年以来均高于 40%，2021 年为 40.82%，在毛利贡献方面，该业务总体呈现上升趋势，2021 年毛利率和毛利贡献占比均有所下滑，主要是受上网电价下调、煤炭价格上涨等因素综合影响；工程承包与勘测设计业务的毛利率近五年来整体维持在 10%-13%之间，2021 年同比呈现下滑的趋势，主要是受疫情影响人工、原材料及物流价格等持续上升。

图表 8：2017-2021 各项业务营业收入（元）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

图表9：2017-2021各项业务毛利率（%）



资料来源：IFinD，东莞证券研究所

1.4 近三年重大事项

为满足公司业务快速发展需要，提升公司持续发展能力，公司于2022年5月21日公告《中国电力建设股份有限公司2022年度非公开发行A股股票预案》，本次发行的募集资金总额不超过人民币150亿元，在扣除相关发行费用后，拟用于精品工程承包类项目、战略发展领域投资运营类项目、海上风电勘察和施工业务装备采购类项目和补充流动资金和偿还银行贷款等，具体如下：

图表10：中国电力建设股份有限公司2022年度非公开发行A股资金投向

序号	项目名称	拟投入募集资金 (人民币亿元)
1	精品工程承包项目	55
1-1	粤港澳大湾区深圳都市圈城际铁路深圳至惠州城际前海保税区至坪地段工程1标（前保-五和）施工总承包项目	40
1-2	越南金瓯1号350MW海上风电EPC项目	15
2	战略发展领域投资运营类项目	40
2-1	云阳建全抽水蓄能电站项目	40
3	海上风电勘察和施工业务装备采购类项目	10
3-1	海上风电施工安装业务装备购置项目	7
3-2	75米水深海上自升式勘测试验平台购置项目	3
4	补充流动资金或偿还银行贷款	45
合计		150

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

本次非公开发行募集资金将有利于公司满足业务持续增长带来的资金需求，进一步做大做强公司主营业务，优化资本结构，提升可持续发展能力，为公司实现由传统

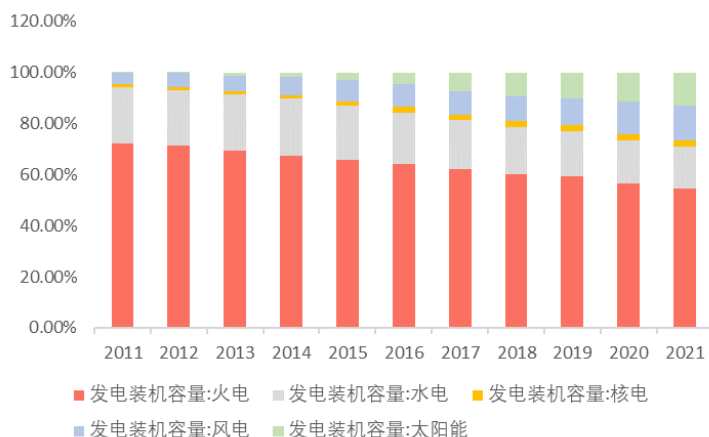
水利水电建设工程总承包商逐步向围绕“水、能、城、砂”领域，尤其是新能源和抽水蓄能领域工程承包、投资运营多元经营的综合开发商转型升级提供有力支撑。

2 清洁能源迎快速增长，我国新型电力系统建设加速

2.1 清洁能源累计装机持续提升，新型电力系统建设有望提速

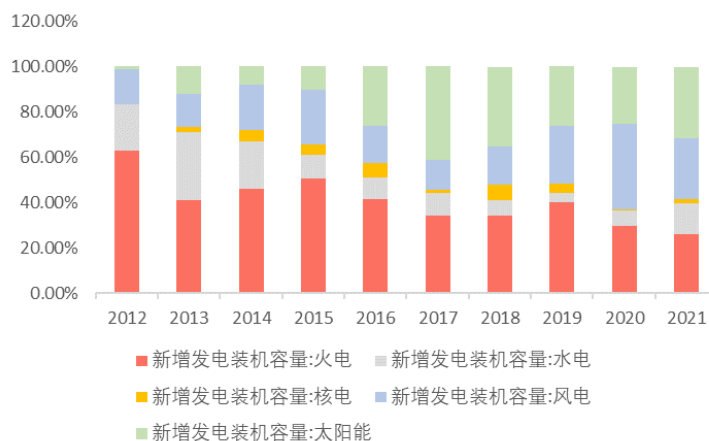
清洁能源累计装机容量占比十年间持续提升，2021 新增装机容量占比达 73.40%。2021 年我国累计发电装机容量为 2,376.92GW，其中清洁能源（含风、光、水、核电）发电装机容量 1,079.22GW，占比 45.44%，较上年同期上升 2.02 个百分点。从 2012 至 2021 的十年间，清洁能源累计发电装机容量占比逐年提升，从 2012 年的占比 28.50%提升至 2021 年的 45.40%，增长了 16.90 个百分点。从新增装机容量来看，2021 年清洁能源新增装机容量占比达 73.40%，其中水电、核电、风电、太阳能新增装机容量分别为 23.49GW、3.40GW、47.57GW、54.93GW，分别占比 13.32%、1.93%、26.98%、31.16%，新增装机容量中清洁能源已成为主力。

图表11：中国累计发电装机容量（GW）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图表12：我国新增发电装机容量（GW）

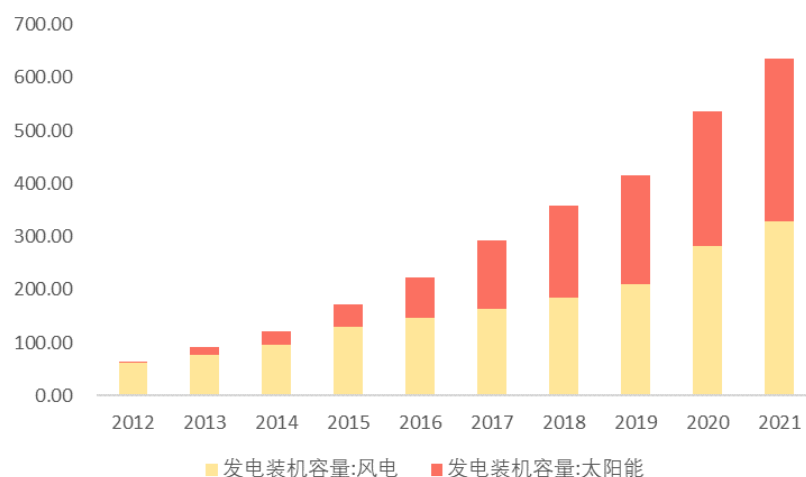


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

“双碳”背景下 2030 年风电、光伏发电总装机容量 12 亿千瓦目标有望提前实现。

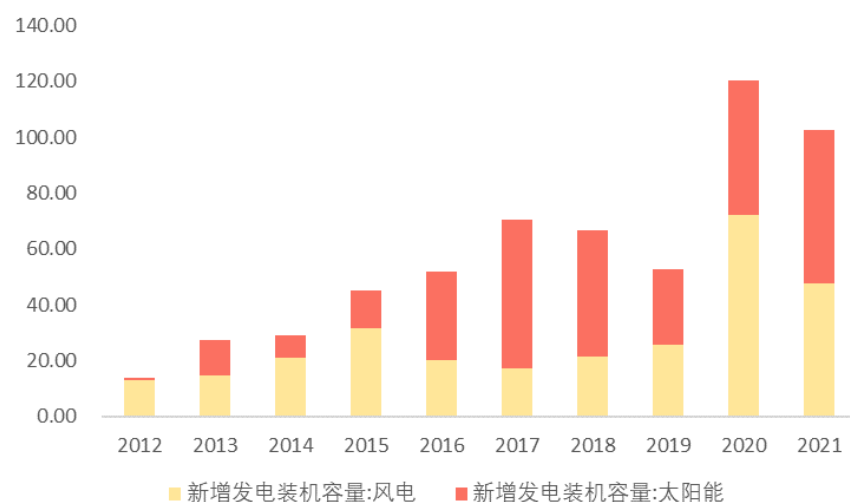
2020 年 9 月，中国在第七十五届联合国大会上宣布 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”目标，2021 年 10 月中共中央、国务院印发的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》提出到 2030 年非化石能源消费比重达到 25%左右，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上，到 2060 年非化石能源消费比重达到 80%以上。在“双碳”政策驱动的大背景下，新能源发电装机容量将持续提升。截止 2021 年，我国风电、太阳能发电总装机容量达到 635.04GW，距离 2030 年风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦的目标还有 565GW 的缺口，平均每年只需 63GW 的新增装机容量，而 2020 年、2021 风电及太阳能发电新增装机容量分别为 120.31GW、102.50GW，2030 年 12 亿装机目标预计有望提前实现。

图表13：中国风电、光伏累计发电装机容量（万千瓦）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图表14：中国风电、光伏新增发电装机容量（万千瓦）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

我国将加速构建以风电、光伏发电等清洁能源为主体的新型电力系统。近年来，我国以风电、光伏发电为代表的新能源发展成效显著，装机规模稳居全球首位，发电量占比稳步提升。根据《“十四五”电力发展规划研究》，2025 年末中国拟初步实现风电及光伏总装机分别达 5.36、5.51 亿千瓦，截止 2021 年风电、太阳能发电总装机容量达到 635.04GW，预计四年内复合增速达 14.38%，预计未来将继续维持高速增长态势。新能源开发利用仍存在电力系统对大规模高比例新能源接网和消纳的适应性不足等问题，2022 年 5 月国家发改委、能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》中提出加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系。在政策的驱动下，我国将加快构建以风电、光伏发电为主体的新型电力系统，公司作为新能源建设领域的绝对龙头有望持续受益。

2.2 抽水储能迎黄金发展期，在新型电力系统中发挥重要作用

储能在新电力系统运营中发挥重要作用。储能是指通过介质或设备把能量存储起来，在需要时再释放的过程。电力系统中的储能环节可以有效地实现需求侧管理，消除昼夜间峰谷差，平滑负荷，还可以提高系统稳定性、调整频率、补偿负荷波动。由于电力系统存在对大规模高比例新能源接网和消纳的适应性不足等问题，随着风、光伏发电总装机容量的提升，为解决风、光伏发电本身特性导致的不稳定性问题和因电网消纳有限导致的弃风弃光等问题，储能装机规模也将水涨船高，迎来快速提升。

抽水储能占据主导地位。目前的电力储能方式主要有抽水储能、电池储能、压缩空气储能、飞轮储能等，其中抽水储能占主导地位，根据 CNESA 发布的《储能产业研究白皮书 2022》，截至 2021 年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模 46.1GW，占全球市场总规模的 22%，同比增长 30%。其中抽水蓄能的累计装机规模占比 86.2%，为 39.8GW，同比增长 25%。

利好政策频发，抽水储能迎来黄金发展期。《十四五规划》中提出构建现代能源体系，推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用；2021 年发改委下发《国家发展改革委关于进一步完善抽水蓄能价格形成机制的意见》对抽水蓄能电站两部制价格形成机制及回收渠道进一步完善和部署，健全了抽水蓄能电站费用的分摊疏导机制，为抽水蓄能电站通过电价回收成本并获得合理收益提供保障，为抽水蓄能电站未来以市场化机制运行奠定了良好的基础，也打破了过去由于相关抽水蓄能电站收益水平普遍偏低，非电网投资主体参与度不高的行业格局；2022 年 5 月国务院印发的《扎实稳住经济的一揽子政策措施》提出要抓紧推动实施一批能源项目，重点布局一批对电力系统安全保障作用强、对新能源规模化发展促进作用大、经济指标相对优越的抽水蓄能电站，加快条件成熟项目开工建设；国家能源局印发的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035）》提出到 2025 年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻倍，达到 62GW 以上；到 2030 年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻倍，达到 120GW 左右，预计 2022-2030 年，抽水蓄能装机规模年均复合增速将超过 14%。公司是抽水储能建设领域的绝对主力，参与了国内 90%以上抽

蓄电站的规划和工程建设，在政策的驱动下，公司有望受益于行业发展，订单持续高增。

2.3 水利建设利好政策频发，1-9 月投资额创历史新高

水利水电建设具有较高的技术壁垒。水利水电建设，尤其是在中央投资的大型水利水电枢纽工程项目上，建设周期长、投资体量大，施工整体性强，对机械技术装备的和各类施工技术的集成度有更高的要求，承担施工任务的公司需具备多门类专业技术储备，而新进入者难以在短期内具备这种高系统性、高集成度的技术和管理能力。因此，水利水电行业具有较高的技术壁垒，竞争程度相对较低。

水利建设利好政策密集出台。2022 年 3 月总理作政府工作报告，指出要积极扩大有效投资，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设，中央预算内投资安排 6400 亿元；2022 年水利规划计划工作座谈会上水利部副部长指出，2021 年全国水利基础设施建设不断加快，全国共落实水利建设投资 8028 亿元，2022 年水利投资规模要力争超过 8000 亿元；5 月，国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》的 6 方面 33 项措施，加大金融机构对水利、水运、公路、物流等基础设施建设和重大项目的支持力度，引导银行提供规模性长期贷款，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目；6 月水利部出台 19 项具体工作举措，推动水利项目加快建设，涉及扩大水利建设融资渠道、全力推进 55 项重大水利工程、加快推进灌区建设和改造、加快推进病险水库除险加固等重点内容；9 月水利部召开加快水利基础设施建设调度会，强调抓紧抓实抓细抓实四季度水利基础设施建设工作，加快重大水利工程建设进度，形成更多实物工作量。

2022 年 1-9 月水利建设加速推进，落实投资、完成投资额创历史新高。1-9 月，全国落实水利建设投资 10571 亿元，同比增长 53%，其中地方政府专项债券 1896 亿元，同比增长 116%；银行贷款和社会资本 2717 亿元，同比增长 75.5%。1-9 月，全国完成水利建设投资 8236 亿元，同比增长 64.1%，8 个省份完成投资超过 400 亿元。水利部副部长接受采访时表示，水利部将毫不松懈地抓好第四季度水利基础设施建设各项工作，进一步加强水利工程建设质量控制，确保全年完成水利建设投资达到 1 万亿元以上，按照 1 万亿投资额测算，全年水利建设投资与上年同期相比增速将高达 32%。公司是水利建设领域的领军企业，具有丰富的工程设计能力和施工经验，在政策的驱动下，有望受益于行业的高速增长，订单增速有望提升。

3 “绿电+储能”，公司投建营一体化优势显著

3.1 清洁能源建设龙头，能源建设订单占比持续提升

全球新能源电力建设龙头，技术、人才资源优势显著。公司承担了国内 60% 以上的风力发电及太阳能发电工程的规划设计与建设任务。公司位居 2022 年《财富》世界 500

强第 100 位，实现连续十年排名上升；在 2022 年 ENR 全球工程设计公司 150 强中排名第一，连续三年蝉联榜首；在 2022 年 ENR 全球承包商 250 强和国际承包商 250 强排名中分别位列第 5 位、第 6 位，排名在电力行业领域均居全球第一。在技术、人才资源方面，中国电建现有中国工程院院士 1 人，全国工程勘察设计大师 5 人；成立了新能源规划研究领导小组、新能源规划研究中心，拥有 9 个国家级研发机构，116 个省部级研发平台，9 个院士工作站，11 个博士后工作站；获得国家科学技术奖 112 项、省部级科技进步奖 3,192 项，拥有专利 27,700 项；拥有电力工程施工总承包一级、房屋建筑工程施工总承包一级、水利水电工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、电力工程调试类特级、送变电工程专业一级、输变电工程调试甲级、电力设施承装承修承试一级、智能变电站现场调试 A 级、国际电力工程承包等一系列资质。

图表15：中国电建工程资质

编号	资质名称	编号	资质名称
1	工程设计综合甲级	2	工程勘察综合甲级
3	水利水电工程施工总承包特级	4	电力工程施工总承包特级
5	市政公用工程施工总承包特级	6	公路工程施工总承包特级
7	建筑工程施工总承包特级	8	港口与航道工程施工总承包壹级
9	矿山工程施工总承包壹级	10	石油化工工程施工总承包壹级
11	机电工程施工总承包壹级	12	河湖整治工程专业承包壹级
13	输变电工程专业承包壹级	14	机场场道工程专业承包壹级
15	桥梁工程专业承包壹级	16	隧道工程专业承包壹级
17	地质灾害治理工程甲级	18	房地产开发企业壹级
19	工程监理甲级	20	工程造价咨询企业甲级
21	房地产开发企业壹级	22	地质灾害治理工程勘察、设计、施工、监理单位甲级
23	AAA级信用企业	24	特种设备制造许可证
25	特种设备安装改造维修许可证		

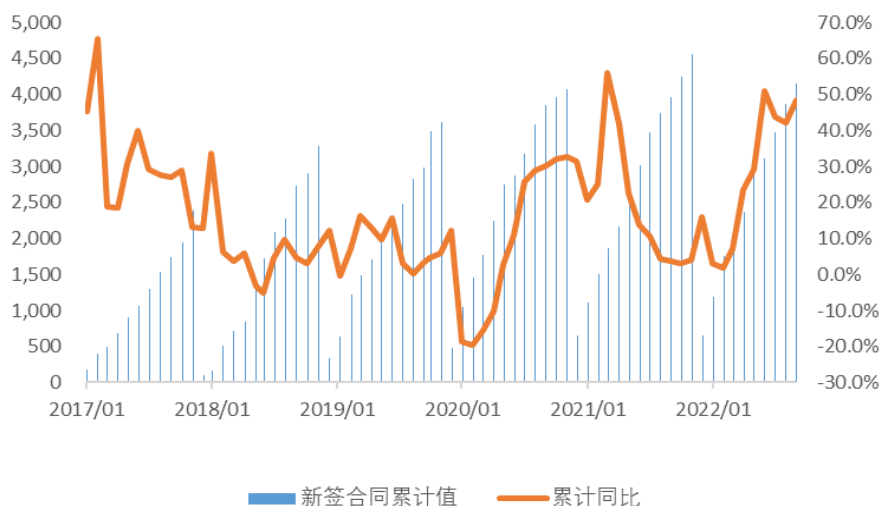
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

布局全产业链竞争优势突出，市占率高达 24%，精通 EPC、FEPC、BOT、BT、BOT+BT、PPP 等新型商业模式及运营策略。公司拥有完整的风电和太阳能发电工程的勘察设计与施工、运营核心技术体系，是全球风电建设的领导者，具备驾驭大型复杂工程的综合管理能力，能够为水利水电、风电及基础设施建设等领域提供集成式、一站式服务，为项目创造更大价值，清洁能源行业领军地位日益巩固。2021 年公司其他电力工程承包收入金额为 467.49 亿元，其中主要是风电、光伏电力工程，占全国新能源（不含水电、火电）电源投资比例为 12.08%，由于电源投资金额中工程占比约 50%，因此中国电建市场占有率达 24.16%。

新签订单增速强劲，能源电力占比呈上升趋势。2022 年 1-9 月，公司新签合同额约 7,730 亿元，同比增加 48.5%；其中，1-9 月分别新签合同金额 655 亿元、557 亿元、1,264 亿元、863 亿元、524 亿元、1,909 亿元、421 亿元、453 亿元、1,085 亿元，同比分别增长 3.1%、0.0%、12.7%、121.1%、84.0%、128.7%、-13.7%、25.4%、102.9%，

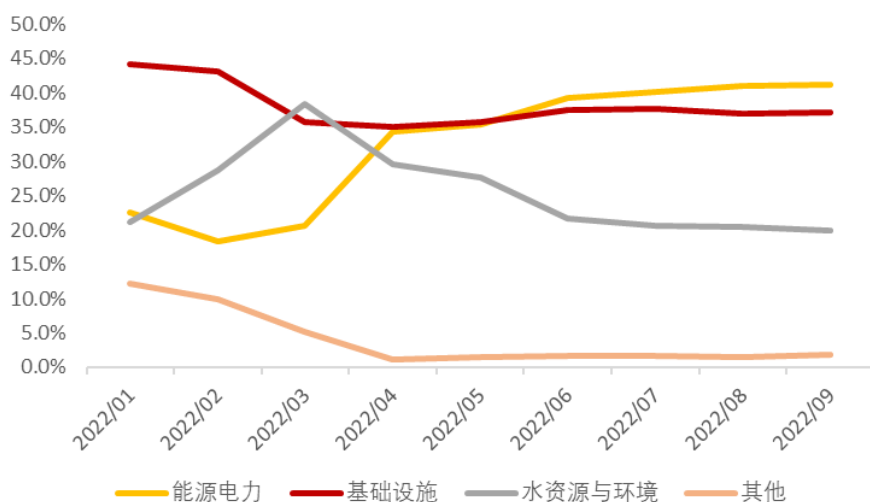
9 月单月新签合同订单增速强劲。分业务看，1-9 月累计新签订单中能源电力分别占比 22.6%、18.3%、20.6%、34.3%、35.3%、39.2%、40.1%、41.0%、41.2%，能源电力占比呈上升趋势。随着“双碳”目标的推进，公司加快战略转型，战略重心和资源配置进一步向能源电力领域集中，该业务有望保持高增。

图表16：中国电建新签合同累计值（亿元）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图表17：中国电建新签合同分业务占比（%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

3.2 抽水储能建设领军者，建设水平、技术积累领先

公司是抽水储能建设领域的绝对主力，参与了国内 90%以上抽蓄电站的规划设计和工程建设。抽水蓄能是目前技术最成熟、经济性最优，也是最具大规模开发条件的一

个储能方式，公司具有抽水蓄能电站的规划、勘测设计、工程建造的核心技术能力，形成了完善的抽水储能技术标准，公司积极响应国家“3060”双碳战略，成立了新能源和抽水蓄能工作领导小组，牵头成立中国水力发电学会抽水蓄能行业分会。在“十四五”重点实施项目中，中国电建承担了85%以上的项目勘测设计工作。牵头编制了包括《抽水蓄能电站设计规范》《抽水蓄能电站水能规划设计规范》《抽水蓄能电站工程地质勘察规程》在内的一系列行业标准。

抽水蓄能电站建设水平领先，不断突破迈上新高地。水电站建设方面，公司不断加大业务开拓力度，新签重点项目合同实现突破，2022年新签浙江天台抽水蓄能电站、新疆哈密抽水蓄能电站等主体工程施工合同和多个抽水蓄能电站设计合同，其中天台抽水蓄能电站是国内单机容量最大、上下引水斜井最长，世界额定水头最高的抽水蓄能电站，将推动抽水蓄能电站建设水平迈上新高地。

制定国家及行业规范，专业技术积淀深厚。公司承担了包括长江三峡水电站、南水北调工程、黄河小浪底水电站、二滩水电站、向家坝水电站等在内的国内大部分大中型水电站和水利工程的主要建设任务，引领着水利水电施工技术的发展，积累并掌握着一系列具有世界先进水平的水利水电及相关建筑领域施工技术。公司还承担了水电建设工程规划、勘测、水库、环保、水工、施工、造价、机电、安全监测、运行管理等一整套国家及行业规程规范的编制，从2006年起组织开展了“水电勘测设计行业技术标准英文版”的编译工作，截至目前已完成48个水电技术标准的翻译审核工作，正式出版39本水电标准。随着“双碳”目标的持续推进，作为新型电力系统的重要组成部分，抽水储能行业将迎来黄金发展期。公司是抽水储能建设领域的绝对主力，建设水平领先，参与了国内90%以上抽蓄电站的规划设计和工程建设，未来有望受益于行业的高景气度，抽水储能业务有望助力公司业绩实现新的突破。

图表18：中国电建建设部分水电站



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图表 19：中国电建建设的水电站工程

编号	荣誉工程	编号	荣誉工程
1	广州抽水蓄能电站一期工程	2	青海公伯峡水电站工程
3	浙江宁波北仑港工程	4	临淮岗洪水控制工程
5	云南鲁布革水电站工程	6	云南开远火电厂
7	黑龙江莲花水电站工程	8	贵州洪家渡水电站
9	云南昆玉公路工程	10	汉中市汉江城市桥闸工程
11	福建棉花滩水电站工程	12	山东泰安抽水蓄能水电站
13	安徽港口湾水库工程	14	西安市黑河金盆水利枢纽工程
15	云南大朝山水电站工程	16	海南大隆水利枢纽工程
17	东深供水改造工程	18	伊朗塔里干水利枢纽工程
19	新疆克孜尔水利枢纽工程	20	乌鲁瓦提水利枢纽工程
21	青海李家峡水电站	22	江苏宜兴抽水蓄能电站
23	淮河入海水道近期工程	24	黄河小浪底水利枢纽工程

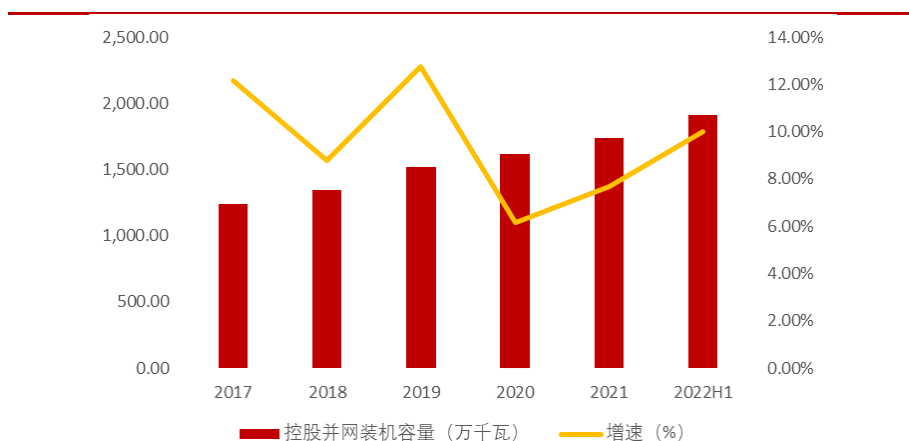
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3.3 “投建营一体化”优势显著，清洁能源并网装机容量快速增长

发挥“投建营一体化”经营优势，积极向下游电力投资运营方向延伸。电力投资与运营业务是公司相关产业多元化的重要板块，全年实现营业收入 203.41 亿元，同比增长 7.88%，毛利率为 40.82%，远高于其他业务。公司在原有抽水蓄能电站产业链上游，逐步向下游投资运营方向延伸，项目资源优质，先后投资运营了四川乐山沙湾电站、雅都电站、柳坪电站、大金坪电站、毛尔盖电站等中大型水电站项目，积累了深厚项目全寿命周期的管理和运营能力和经验。公司在电力投资与运营业务领域具备领先的技术实力，为业务的发展和募投项目的实施提供了充分的技术保障。

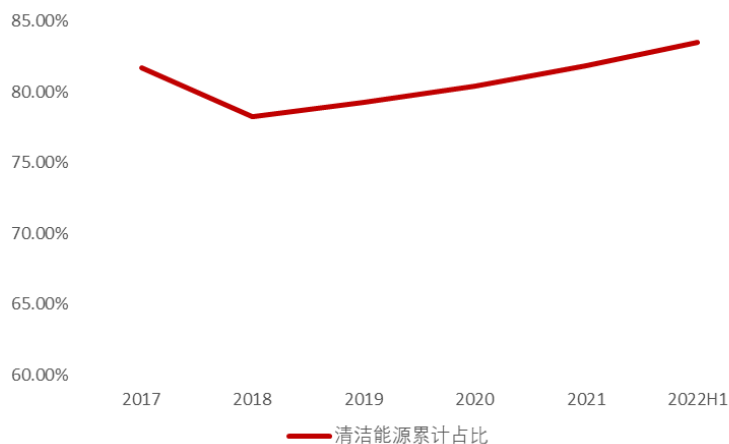
并网装机容量快速增长，公司清洁能源占比逐年提升。2021 年公司控股并网装机容量 1,737.85 万千瓦，2016 年公司控股并网装机容量 1,105.00 万千瓦，五年间 CAGR 为 9.48%，并网装机容量快速增长。2021 年水电装机 648.24 万千瓦，同比增长 1.2%；风电装机 628.45 万千瓦，同比增长 18.9%；太阳能光伏发电装机 145.16 万千瓦，同比增长 12.4%，清洁能源占比持续提升，从 2018 年的 78.27%提升至 2021 年的 83.47%。

图表20：中国电建控股并网装机容量



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

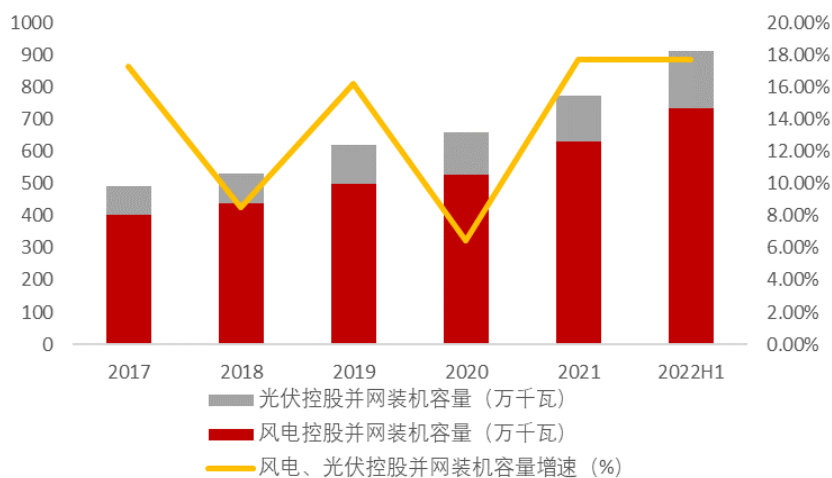
图表21：中国电建控股并网装机清洁能源累计占比



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

“十四五”期间公司下达新增规模共计 **48.5GW** 目标，预计持续快速增长。中国电建印发的《中国电力建设集团(股份)有限公司新能源投资业务指导意见》，要求“十四五”期间公司境内外新增控股投产风光电装机容量 **30GW**，但根据上述指导意见对下属 28 家子企业分解下达的新能源开发目标，新增规模共计 **48.5GW**，公司于 21 年底累计控股并网风电、光伏发电规模合计 **7.74GW**，假设 2025 年各子企业达到 **48.5GW** 目标，我们预计 21-25 年 CAGR 为 **58.24%**，公司将积极发展新能源投资业务，落实产业结构调整 and 转型，发挥优势，抢占机遇。

图表22：中国电建控股并网装机风电、光伏累计占比



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

3.4 剥离地产业务，置换优质电网辅业资产

房地产板块业务整体剥离，置换优质电网辅业资产。2022 年 1 月 7 日，公司发布公告，为妥善解决同业竞争问题，中国电建拟将所持房地产板块资产与公司控股股东中国电力建设集团有限公司持有的优质电网辅业相关资产进行置换，置入资产为电建集团持有的 18 家电网辅业相关企业股权，置出资产为公司持有的 3 家房地产公司股权。本次交易拟采用非公开协议转让方式进行，置出资产为人民币 2,471,880.56 万元，置入资产合计为人民币 2,465,346.30 万元。置出资产与置入资产的差额为人民币 6,534.26 万元，由电建集团以现金方式向公司支付。6 月 9 日公司发布关于出售资产暨关联交易公告，拟以 49.42 亿元的价格向控股股东及其下属子公司出售剩余的房地产资产。该资产出售后，中国电建完全剥离房地产业务。

此次地产业务剥离后，有利于进一步优化公司资产、完善公司产业结构，提高公司盈利水平和资产质量，有利于避免公司与母公司之间存在的同业竞争问题，此前地产业务对公司再融资存在制约，剥离房地产业务后，有利于公司在新能源开发等业务领域加速发展。

4 投资建议

公司是清洁能源建设龙头，以新能源和抽水蓄能为核心主业，具有规划、勘察、设计、施工、运营、装备制造和投融资等全产业链服务能力。根据《“十四五”电力发展规划研究》，2025 年末拟初步实现风电及光电总装机分别达 5.36、5.51 亿千瓦，截止 2021 年风电、太阳能发电总装机容量达到 635.04GW，预计四年内复合增速达 14.38%，预计未来将继续维持高速增长态势，公司作为新能源建设领域的龙头有望持续受益。在抽水储能建设方面，公司是抽水储能建设领域的绝对主力，参与了国内 90%以上抽蓄电站的规划设计和工程建设，抽水蓄能电站建设水平领先，参与了一系列国家及行业规程规范的编制，成立了新能源和抽水蓄能工作领导小组，牵头成立中国水力发电学会抽水蓄能行业分会，在技术、人力资源等方面具备领先优势。根据国家能源局印发的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035）》，预计 2022-2030 年，抽水蓄能装机规模年均复合增速将超过 14%。在政策的驱动下，公司有望受益于行业发展，订单持续高增。地产业务剥离后，有利于进一步优化公司资产、完善公司产业结构，提高公司盈利水平和资产质量。预计公司 2022-2023 年的基本每股收益是 0.68 元和 0.70 元，当前股价对应 PE 是 10.58 倍和 10.32 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

- （1） 俄乌局势不确定性或使得原材料价格上涨，导致公司成本压力增大的风险；
- （2） 新能源电力建设需求不及预期，公司是清洁能源建设龙头，若绿电装机容量增速不及预期，可能导致订单增速不及预期，业绩存在下滑风险；
- （3） 行业竞争加剧可能导致公司订单增速出现下滑，存在业绩不及预期的风险；
- （4） 基建投资不及预期，可能导致公司新签订单增速不及预期，存在业绩下滑风险；
- （5） 宏观经济下行，天灾人祸等不可抗力事件的发生等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	448,980	579,708	654,731	726,772
营业总成本	430,167	559,247	631,788	699,956
营业成本	389,566	511,851	579,998	645,083
营业税金及附加	1821	2351	1964	2180
销售费用	1372	1597	1738	1857
管理费用	13286	16574	18064	17872
财务费用	7836	6349	6843	7233
研发费用	16088	20524	23180	25731
公允价值变动净收益	(10)	(100)	(30)	(47)
资产减值损失	(809)	(1044)	(1180)	(1237)
营业利润	16592	19730	20616	23750
加：营业外收入	413	450	393	419
减：营业外支出	256	306	300	287
利润总额	16749	19874	20709	23882
减：所得税	3291	3706	4122	4633
净利润	13458	16168	16587	19249
减：少数股东损益	4826	5820	5971	6929
归母公司所有者的净利润	8632	10347	10616	12319
摊薄每股收益(元)	0.57	0.68	0.70	0.81
PE（倍）	12.69	10.58	10.32	8.89

数据来源：IFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn