

中国能建

601868.SH

审慎增持 (维持)

新签合同额同比+20%，新能源订单快速增长

2023年01月11日

市场数据

市场数据日期	2023-01-10
收盘价(元)	2.30
总股本(百万股)	41691.16
流通股本(百万股)	23484.94
总市值(百万元)	95889.68
流通市值(百万元)	32711.75
净资产(百万元)	98832.8
总资产(百万元)	647646.81
每股净资产(元)	2.37

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】中国能建 2022 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+37%, 新能源订单高速增长》
2022-10-29

《【兴证建筑】中国能建 2022 一季报点评: 营收利润双增长, 新能源业务优势持续巩固》
2022-04-30

《【兴证建筑】中国能建 2021 年报点评: 新签合同额创历史新高, 新能源业务厚增业绩》
2022-03-30

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)	322319	374617	427191	478521
同比增长	19.2%	16.2%	14.0%	12.0%
归母净利润(百万元)	6504	8088	9614	11252
同比增长	39.3%	24.3%	18.9%	17.0%
毛利率	13.2%	12.8%	12.8%	13.1%
净利率	3.0%	3.4%	3.6%	3.9%
净资产收益率	6.9%	8.0%	8.9%	9.5%
每股收益(元)	0.16	0.19	0.23	0.27
每股经营现金流(元)	0.21	0.16	0.38	0.38

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中国能建发布 2022 年 1-12 月主要经营数据:** 公司 2022 年 1-12 月累计新签合同额 10490.9 亿元, 同比增长 20.2%。其中, 境内、境外新签合同额分别为 8093.0 亿元、2397.9 亿元, 同比分别增长 23.5%、10.4%。
- **公司 2022 年 1-12 月累计新签合同额 10490.9 亿元, 同比增长 20.2%。**从工程建设细分领域来看, 传统能源、新能源及综合智慧能源、城市建设、综合交通及其他业务新签合同额分别为 2492.5 亿元、3550.1 亿元、2121.6 亿元、563.5 亿元、1182.3 亿元, 分别同比变动+23.9%、+83.9%、+23.1%、-60.1%、+26.9%。公司着力将新能源业务打造为公司第一核心业务, 新能源及综合智慧能源业务板块新签合同订单保持高增速。
- **公司布局“储能+氢能”双基本点, 有望驱动公司新能源业绩高速增长。**公司科研实力强劲, 联手宁德时代、天合光能成立新型储能创新联盟; 积极布局压缩空气储能建设市场; 抢先进军氢能等战略新兴产业。
- **能源结构转型下火电压舱石地位突出, 公司作为行业龙头火电建设及灵活性改造值得期待。**中国能建承建了中国 80% 以上的新建火电厂, 完成了 85% 的火电勘测设计, 公司作为我国火电建设的龙头企业, 预计将受益于行业新机遇。
- **盈利预测及评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 为 0.19 元、0.23 元、0.27 元。2023 年 1 月 10 日收盘价对应的 PE 分别为 11.9 倍、10.0 倍、8.5 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、基建投资不及预期风险、新能源建设投资不及预期风险、新签订单不及预期风险。

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

- 中国能建发布 2022 年 1-12 月主要经营数据：公司 2022 年 1-12 月累计新签合同额 10490.9 亿元，同比增长 20.2%。其中，境内、境外新签合同额分别为 8093.0 亿元、2397.9 亿元，同比分别增长 23.5%、10.4%。

点评

- 公司 2022 年 1-12 月累计新签合同额 10490.9 亿元，同比增长 20.2%，新能源及综合智慧能源业务增速迅猛。

1) 分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现新签合同额 2440.70 亿元、2886.94 亿元、1618.78 亿元、3544.48 亿元。2021 年 9 月 A 股上市以来，Q3、Q4 新签合同额同比分别增长 48.4%、26.5%。

2) 分业务来看，工程建设、勘测设计及咨询、工业制造及其他业务分别新签合同额 9910.1 亿元、143.1 亿元、250.1 亿元、187.6 亿元，分别同比变动+23.7%、+20.1%、-5.4%、-43.8%。公司聚焦主营业务，实现了较快增长。

3) 从工程建设细分领域来看，传统能源、新能源及综合智慧能源、城市建设、综合交通及其他业务新签合同额分别为 2492.5 亿元、3550.1 亿元、2121.6 亿元、563.5 亿元、1182.3 亿元，分别同比变动+23.9%、+83.9%、+23.1%、-60.1%、+26.9%。公司着力将新能源业务打造为公司第一核心业务，具有区域一体化能源规划话语权和政府影响力，掌握新能源产业政策第一手资料和项目开发先机，新能源及综合智慧能源业务板块新签合同订单保持高增速。

4) 分地区来看，境内、境外新签合同额分别为 8093.0 亿元、2397.9 亿元，分别同比增长 23.5%、10.4%。

- 公司布局“储能+氢能”双基本点，有望驱动公司新能源业绩高速增长

10 月 24 日，公司公告筹划非公开发行 A 股股票，拟募集资金不超过 150 亿元用于以新能源为主的新型综合能源项目，构筑新能源、新基建、新产业“三新”发展平台。公司在新型综合能源领域具有以下优势：

1) 科研实力强劲，联手宁德时代、天合光能成立新型储能创新联盟。2022 年 8 月，公司联合宁德时代新能源科技股份有限公司、天合光能股份有限公司，同 62 家电网企业、发电企业、高校和科研院所、储能技术与装备企业等单位组建中国新型储能产业创新联盟，全力攻克一批“卡脖子”技术难题，共同推动新型储能行业高质量发展，公司在新型储能领域中的话语权再次得到提升。

2) 积极布局压缩空气储能建设市场。公司自 2021 年以来，建成世界上首个

10MW 非补燃式压缩空气储能示范项目，加快推进 300MW 压缩空气储能等重大产业示范项目建设。2022 年 9 月，由中国能建数科集团投资建设的全球最大规模 350 兆瓦盐穴压缩空气储能项目——山东泰安 2×300MW 级压缩空气储能创新示范工程项目一期工程开工。

3) 抢先进军氢能等战略新兴产业。目前，公司已投资设立中能建氢能发展有限公司和中能建数字科技集团有限公司两个全资子公司，开展氢能前端技术研究，探索氢能商业模式，全面布局氢能产业链，推进氢能在工业、建筑、交通等主要终端领域的低碳化应用。2022 年 8 月，公司投资打造的兰州新区氢能产业园项目正式开工，规划面积 2.83 平方公里，总投资 150 亿，未来将形成制储运氢、加氢、氢燃料电池研发生产、氢燃料电池汽车制造、氢能产品示范应用“五位一体”的氢能产业链。

- **能源结构转型下火电压舱石地位突出，公司作为行业龙头火电建设及灵活性改造值得期待。**

新能源发电装机占比上升对我国电力系统的灵活性提出更高要求，火电由电量型电源向灵活调节型电源转变将成为传统能源未来的发展方向，火电建设有望在新型电力系统发展中迎来新机遇。2022 年以来，关于统一电力市场体系建设、现货市场建设、煤电上网价格上浮等顶层政策相继推出，有助于实现对于火电灵活性改造的成本疏导，提升火电的灵活性价值，激发发电侧灵活性改造积极性。据国务院国资委新闻中心数据，中国能建承建了中国 80% 以上的新建火电厂，完成了 85% 的火电勘测设计，公司作为我国火电建设的龙头企业，预计将受益于行业新机遇。

- **盈利预测及评级：**我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年的 EPS 为 0.19 元、0.23 元、0.27 元。2023 年 1 月 10 日收盘价对应的 PE 分别为 11.9 倍、10.0 倍、8.5 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、基建投资不及预期风险、新能源建设投资不及预期风险、新签订单不及预期风险。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	309936	380062	424356	474442
货币资金	58299	86643	103805	125866
交易性金融资产	3021	2762	2878	2880
应收票据及应收账款	65538	82225	91697	102713
预付款项	28462	35236	39812	44216
存货	58609	82619	91510	100841
其他	96006	90576	94654	97926
非流动资产	218927	201979	209848	216036
长期股权投资	38303	29873	31419	32085
固定资产	39587	41529	41250	39923
在建工程	7802	3901	1951	975
无形资产	68110	75973	83780	91390
商誉	2162	1980	2026	2051
长期待摊费用	608	608	608	608
其他	62356	48115	48815	49004
资产总计	528863	582041	634204	690478
流动负债	270522	292784	315587	337148
短期借款	15772	15343	14458	14683
应付票据及应付账款	136999	159384	181833	203118
其他	117751	118056	119296	119348
非流动负债	108607	127871	144393	161771
长期借款	84618	102822	119844	137483
其他	23988	25050	24548	24288
负债合计	379129	420655	459979	498919
股本	41691	41691	41691	41691
资本公积	16731	16731	16731	16731
未分配利润	20141	25389	30476	37904
少数股东权益	55535	60009	65652	73068
股东权益合计	149734	161386	174225	191559
负债及权益合计	528863	582041	634204	690478

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	6504	8088	9614	11252
折旧和摊销	0	2083	2229	2303
资产减值准备	859	-6154	2303	869
资产处置损失	-810	-493	-534	-567
公允价值变动损失	-8	-223	-210	-210
财务费用	3673	3237	3425	3645
投资损失	-472	-600	-800	-1000
少数股东损益	3093	4474	5643	7416
营运资金的变动	2862	-28392	-4778	-6812
经营活动产生现金流量	8844	6532	15870	15973
投资活动产生现金流量	-18653	3190	-8118	-6598
融资活动产生现金流量	12324	18622	9410	12686
现金净变动	2343	28344	17162	22061
现金的期初余额	49861	58299	86643	103805
现金的期末余额	52204	86643	103805	125866

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	322319	374617	427191	478521
营业成本	279910	326499	372472	416035
税金及附加	1437	2248	2563	2871
销售费用	1667	2506	2683	2918
管理费用	12747	16249	18162	20194
研发费用	8789	7054	7367	7499
财务费用	3673	3237	3425	3645
其他收益	1044	1366	1292	1264
投资收益	472	600	800	1000
公允价值变动收益	8	223	210	210
信用减值损失	-993	-1076	-1115	-1400
资产减值损失	-859	-548	-574	-598
资产处置收益	810	493	534	567
营业利润	14576	17882	21667	26399
营业外收入	332	350	368	380
营业外支出	1857	1024	1135	1207
利润总额	13050	17208	20900	25572
所得税	3453	4646	5643	6904
净利润	9598	12562	15257	18668
少数股东损益	3093	4474	5643	7416
归属母公司净利润	6504	8088	9614	11252
EPS(元)	0.16	0.19	0.23	0.27

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	19.2%	16.2%	14.0%	12.0%
营业利润增长率	16.4%	22.7%	21.2%	21.8%
归母净利润增长率	39.3%	24.3%	18.9%	17.0%
盈利能力				
毛利率	13.2%	12.8%	12.8%	13.1%
净利率	3.0%	3.4%	3.6%	3.9%
ROE	6.9%	8.0%	8.9%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	71.7%	72.3%	72.5%	72.3%
流动比率	1.15	1.30	1.34	1.41
速动比率	0.93	1.02	1.05	1.11
营运能力				
资产周转率	64%	67%	70%	72%
应收帐款周转率	575%	562%	555%	553%
存货周转率	463%	460%	427%	431%
每股资料(元)				
每股收益	0.16	0.19	0.23	0.27
每股经营现金	0.21	0.16	0.38	0.38
每股净资产	2.26	2.43	2.60	2.84
估值比率(倍)				
PE	14.7	11.9	10.0	8.5
PB	1.02	0.95	0.88	0.81

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发送、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