

中国能建(601868)

报告日期: 2023年02月16日

150 亿定增投向多个优质项目, 新能源基建央企资金实力再获提升

——中国能建 2023 年定增预案分析

投资要点

150 亿定增用于哈密绿电示范项目、甘肃零碳产业园等多个新能源项目

2022 年末, 国家层面对于涉房央企的股权融资限制逐步放开, 随后公司于 2022 年 10 月迅速提出 150 亿元定增筹划事项(公司为率先受益者, 地产业务占比小于 10%, PB 大于 1.0 满足国资委要求)。2023 年 2 月 15 日, 公司发布 2023 年非公开发行 A 股股票预案, 拟向不超过 35 名特定对象募集不超过 150 亿元资金, 用于以新能源为主的新型综合能源项目。

募集资金用途有:

- ① 新能源一体化、专业化项目: 中能建哈密“光(热)储”多能互补一体化绿电示范项目(30 亿元)、甘肃庆阳“东数西算”源网荷储一体化智慧零碳大数据产业园示范项目(15 亿元)、中国能建集团浙江火电光热+光伏一体化项目(30 亿元); 湖北应城 300MW 级压缩空气储能电站示范项目(5 亿元)。
- ② 新能源施工项目: 乌兹别克斯坦巴什和赞克尔迪风电项目(25 亿元)。
- ③ 补充流动资金: 45 亿元。

募投一体化项目均具备良好经济效益, 资本金 IRR 均处于 6.0%-7.0% 区间

1) **哈密绿电示范项目**, 项目总投资达 80.8 亿元, 总装机容量 1500MW, 其中光伏 1350MW、储热型光热 150MW, 按照“光热+光伏”一体化模式开发建设, 项目预计于 2025 年 12 月 30 日前建成投产。资本金财务内部收益率为 7.03%, 我们认为, 项目建成后有助于促进地区能源电力结构调整, 加速我国新能源体系建设进程。

2) **甘肃智慧零碳产业园示范项目**, 项目总投资达 41.8 亿元, 该项目预计于 2026 年 12 月 31 日前建成投产。资本金财务内部收益率为 6.35%, 具有良好的经济效益。我们认为, 甘肃作为开展全国大数据中心建设的 8 个国家枢纽节点之一, 公司乘风而动布局源网荷储工程, 有助于推进业务结构转型升级。

3) **光热+光伏一体化项目**, 项目总投资达 61.1 亿元, 项目站址位于新疆维吾尔自治区吐鲁番市鄯善县七克台镇境内, 规划总装机容量 1GW, 包括 900MW 光伏发电项目和 100MW 光热发电储能项目。该项目预计于 2025 年 6 月 30 日前建成投产, 资本金财务内部收益率为 7.00%。新疆是中央明确的“三基地一通道”, 风、光资源储量均位居全国前列。我们认为, 在国家能源局即将组织第二批大型风电光伏基地的申报工作的大背景下, 公司有望持续开拓新疆新型电力能源市场。

4) **湖北应城 300MW 级压缩空气储能电站示范项目**, 项目总投资达 18.4 亿元, 项目装机容量 300MW, 预计于 2024 年 3 月 31 日前建成投产, 项目资本金财务内部收益率为 6.50%。我们认为, 本项目为科技示范项目, 公司拥有该领域自主知识产权, 可进一步丰富公司储能领域的产业优势。

5) **乌兹别克斯坦巴什和赞克尔迪风电项目**, 项目总投资达 9.97 亿美元, 项目总装机 1GW, 项目建成后每年将新增发电量约 35 亿千瓦时, 项目施工总工期 30.5 个月, 预计毛利率为 7.09%。我们认为, 本项目作为当地电力领域的重大民生工程, 有助于树立中国能建境外品牌形象, 增强公司境外订单成长确定性(22 年公司境外订单占比 23%, 为八大建筑央企头名)。

稳增长背景下电力能源建设龙头核心受益, 中长期新能源发展带来业绩高弹性

中央经济工作会议确定 2023 年经济工作坚持稳中求进工作总基调, 预期基建投资有望继续发挥稳增长的作用。2022 年公司累计新签合同额 10491 亿元, 同比稳增 20.2%; 其中新能源基建新签订单 3550 亿元, 同比高增 83.9%, 在总订单中占比由 2021 年的 22.1% 提升至 2022 年的 33.8%; 传统能源基建稳步发展, 累计新签 2493 亿元, 同比稳增 23.9%。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗
 chenyanhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 2.34
总市值(百万元)	97,557.32
总股本(百万股)	41,691.16

股票走势图



相关报告

- 1 《新能源基建发力/海外领跑央企, 全年订单高增 20%, 持续拓宽成长新空间——中国能建 2022 年经营数据分析》 2023.01.11
- 2 《Q1-3 归母净利+24%经营整体平稳, 筹划定增加码新能源, 成长逻辑逐步兑现——中国能建 2022 年三季度报告点评》 2022.10.29
- 3 《22Q3 单季新签高增 48%, 海外订单倍增擦亮能建世界名片——中国能建 2022 年三季度经营数据点评报告》 2022.10.14

公司作为能源电力建设行业国家队，前瞻布局新能源、储能、抽水蓄能等赛道。2022Q1-3 累计获取风光新能源开发指标 1302 万千瓦；获取储能投资开发指标 1021 万千瓦（抽水蓄能/压缩空气储能/电化学储能分别 790/110/121 万千瓦），具备强技术优势和项目优势。公司有望凭借“一流基础设施投资商”、“一流工程总承包商”能力，实现新签订单高增，拉动业绩提升，我们看好公司价值回升。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年实现营业收入 3722、4331、5016 亿元，同比增长 15.47%、16.38%、15.79%，实现归母净利润 78.11、90.77、104.51 亿元，同比增长 20.10%、16.20%、15.13%，对应 EPS 为 0.19、0.22、0.25 元。现价对应 PE 为 12.49、10.75、9.34 倍。维持“增持”评级。

- 风险提示：基建投资增速不及预期；国内新能源投资、建设不及预期；公司电力投资运营业务开展不及预期，定增进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	322319	372189	433147	501553
(+/-) (%)	19.23%	15.47%	16.38%	15.79%
归母净利润	6504	7811	9077	10451
(+/-) (%)	39.26%	20.10%	16.20%	15.13%
每股收益(元)	0.16	0.19	0.22	0.25
P/E	15.00	12.49	10.75	9.34

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	309936	359831	398498	442763
现金	58299	54623	56452	58285
交易性金融资产	3021	2912	2964	2965
应收账款	65538	79820	92991	109915
其它应收款	18298	22331	25123	28087
预付账款	28462	33869	38550	43635
存货	58609	84555	96733	109982
其他	77708	81720	85685	89893
非流动资产	218927	239347	257974	282889
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	38303	42133	48453	55721
固定资产	39534	43707	49139	55701
无形资产	68110	73610	80110	87610
在建工程	7770	8514	9009	9339
其他	65210	71384	71263	74517
资产总计	528863	599178	656472	725652
流动负债	270522	307597	332966	364871
短期借款	15772	20654	15026	14141
应付款项	136999	158809	185455	214951
预收账款	0	0	0	0
其他	117751	128134	132484	135779
非流动负债	108607	133007	154917	180809
长期借款	84618	107344	131206	156261
其他	23988	25663	23712	24548
负债合计	379129	440605	487883	545680
少数股东权益	55535	57735	60035	62535
归属母公司股东权益	94199	100838	108554	117437
负债和股东权益	528863	599178	656472	725652

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	8844	(15692)	12319	10793
净利润	9598	10011	11377	12951
折旧摊销	0	2742	2936	3198
财务费用	3673	4578	5693	6676
投资损失	(472)	(1038)	(1142)	(1256)
营运资金变动	8679	(1285)	9508	6186
其它	(12633)	(30700)	(16053)	(16961)
投资活动现金流	(18653)	(15916)	(20632)	(23554)
资本支出	(7105)	(7498)	(8752)	(9999)
长期投资	(9235)	(3830)	(6320)	(7268)
其他	(2313)	(4588)	(5559)	(6287)
筹资活动现金流	12324	27932	10142	14593
短期借款	4349	4882	(5628)	(885)
长期借款	21643	22726	23862	25055
其他	(13669)	325	(8092)	(9577)
现金净增加额	2515	(3676)	1829	1832

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	322319	372189	433147	501553
营业成本	279910	325212	379345	439929
营业税金及附加	1437	1659	1931	2236
营业费用	1667	2233	2382	2658
管理费用	12747	14962	16676	18959
研发费用	8789	10421	12128	14043
财务费用	3673	4578	5693	6676
资产减值损失	(859)	(1900)	(1700)	(1600)
公允价值变动损益	8	207	262	159
投资净收益	472	1038	1142	1256
其他经营收益	1854	1678	1749	1760
营业利润	14576	14146	16444	18627
营业外收支	(1525)	(525)	(844)	(965)
利润总额	13050	13621	15601	17662
所得税	3453	3609	4224	4712
净利润	9598	10011	11377	12951
少数股东损益	3093	2200	2300	2500
归属母公司净利润	6504	7811	9077	10451
EBITDA	17733	22012	25354	28717
EPS (最新摊薄)	0.16	0.19	0.22	0.25

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	19.23%	15.47%	16.38%	15.79%
营业利润	16.42%	-2.95%	16.25%	13.27%
归属母公司净利润	39.26%	20.10%	16.20%	15.13%
获利能力				
毛利率	13.16%	12.62%	12.42%	12.29%
净利率	2.98%	2.69%	2.63%	2.58%
ROE	4.52%	5.07%	5.55%	6.00%
ROIC	6.15%	5.68%	5.92%	6.08%
偿债能力				
资产负债率	71.69%	73.53%	74.32%	75.20%
净负债比率	28.29%	31.39%	32.28%	32.96%
流动比率	1.15	1.17	1.20	1.21
速动比率	0.93	0.89	0.91	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.66	0.69	0.73
应收账款周转率	5.97	5.97	5.97	5.97
应付账款周转率	2.49	2.44	2.45	2.44
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.19	0.22	0.25
每股经营现金	0.21	-0.38	0.30	0.26
每股净资产	2.26	2.42	2.60	2.82
估值比率				
P/E	15.00	12.49	10.75	9.34
P/B	1.04	0.97	0.90	0.83
EV/EBITDA	11.87	11.18	10.47	10.06

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>