



华电科工 (601226.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新签合同创新高，火电、海风延续高景气

业绩简评

- 10月28日晚间公司披露24年三季报,1~3Q24实现营收49.3亿元,同比+25.1%;Q3实现营收19.95亿元,同比+27.6%。1~3Q24实现归母净利润1.1亿元,同比+29.9%;Q3实现归母净利润0.7亿元,同比+202.3%。

经营分析

- 下游火电CAPEX持续增长,前期订单落地确收。1~3Q24火电行业实现投资完成额870亿元,同比+27.3%,Q3增速逐月扩大,验证容量补偿机制落地以来新建火电推进较快。23年公司新签合同92.56亿元,火电相关业务订单占大头,23年内未确收合同额达62.76亿元,今年有望加快落地。盈利能力看,受市场竞争加剧影响,3Q24毛利率为10.1%,同比略降1.6pct。
- 火电灵活性改造、海风建设需求有望接棒,贡献订单。1~3Q24公司新签订单95.3亿元,同比+61.6%(单Q3新签订单22.1亿元,同比+21.1%);已中标暂未签订销售合同23.6亿元,火电板块预计仍为拿单主力。调峰新政对火电改造形成倒逼、刺激改造;江苏、广东用地审批逐渐明朗、海风建设进度有望加快,未来均有望接棒形成新的订单增长点。
- 政策与新商业模式落地,公司布局氢能、氨醇,抓住能源新方向。中央和地方氢能相关政策不断出台,驱动行业发展,并逐步形成“风光-绿电-储能-绿氢-绿氨绿醇”从资源端到消纳端的全产业链。公司三大制氢项目均成功实现商业运行,其中达茂旗项目作为国内首个兼具碱性和PEM制氢两种技术路线,具备标杆意义,行业放量下公司具备项目背书,将充分受益。同时,公司积极跟进辽宁、吉林、越南、印尼等风光电制氢醇一体化项目,开拓一体化商业模式,创造稳定现金流。

盈利预测、估值与评级

- 预计公司2024~2026年分别实现归母净利润2.7/3.5/4.0亿元,EPS分别为0.23/0.30/0.34元,对应PE分别为25倍、19倍和17倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 火电投资额不及预期、海风建设速度不及预期、氢能及氨醇等新业务不及预期、汇率波动风险。

国金证券研究所

分析师:姚遥(执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师:张君昊(执业S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

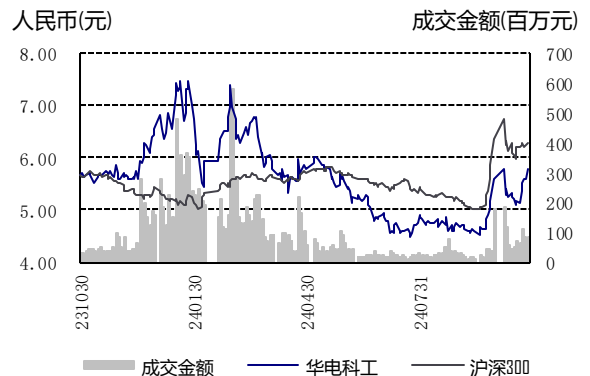
联系人:唐雪琪

tangxueqi@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.80元

相关报告:

- 《华电重工公司深度研究:传统+新能源齐发展,做实氢能高速增长》,2024.5.17



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,206	7,174	8,675	10,712	11,948
营业收入增长率	-20.55%	-12.57%	20.92%	23.48%	11.54%
归母净利润(百万元)	310	98	270	349	400
归母净利润增长率	2.17%	-68.53%	176.37%	29.57%	14.55%
摊薄每股收益(元)	0.265	0.084	0.231	0.299	0.343
每股经营性现金流净额	0.17	0.40	0.16	0.32	0.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.37%	2.33%	6.27%	7.76%	8.42%
P/E	21.39	78.72	25.11	19.38	16.92
P/B	1.58	1.83	1.57	1.50	1.42

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	10,329	8,206	7,174	8,675	10,712	11,948
增长率		-20.6%	-12.6%	20.9%	23.5%	11.5%
主营业务成本	-9,404	-7,151	-6,404	-7,669	-9,505	-10,614
%销售收入	91.0%	87.1%	89.3%	88.4%	88.7%	88.8%
毛利	925	1,055	770	1,006	1,207	1,335
%销售收入	9.0%	12.9%	10.7%	11.6%	11.3%	11.2%
营业税金及附加	-45	-27	-27	-28	-32	-35
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-61	-66	-68	-70	-76	-80
%销售收入	0.6%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
管理费用	-322	-361	-392	-416	-461	-490
%销售收入	3.1%	4.4%	5.5%	4.8%	4.3%	4.1%
研发费用	-189	-236	-241	-252	-289	-311
%销售收入	1.8%	2.9%	3.4%	2.9%	2.7%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	307	365	42	240	349	419
%销售收入	3.0%	4.4%	0.6%	2.8%	3.3%	3.5%
财务费用	-18	-19	-10	-9	-16	-23
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
资产减值损失	33	12	59	33	25	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	14	11	0	11	13	15
%税前利润	4.1%	3.0%	n.a	3.7%	3.4%	3.4%
营业利润	346	378	111	300	386	440
营业利润率	3.4%	4.6%	1.6%	3.5%	3.6%	3.7%
营业外收支	0	-1	0	-1	-1	-1
税前利润	346	378	111	299	386	440
利润率	3.4%	4.6%	1.5%	3.5%	3.6%	3.7%
所得税	-42	-68	-12	-30	-37	-40
所得税率	12.2%	18.0%	10.9%	10.0%	9.5%	9.0%
净利润	304	310	99	270	349	400
少数股东损益	1	0	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	303	310	98	270	349	400
净利率	2.9%	3.8%	1.4%	3.1%	3.3%	3.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	304	310	99	270	349	400
少数股东损益	1	0	1	0	0	0
非现金支出	268	345	221	178	141	114
非经营收益	15	12	23	1	5	11
营运资金变动	70	-464	120	-262	-126	-449
经营活动现金净流	657	203	463	187	370	76
资本开支	-259	-74	-56	-129	-77	-71
投资	0	453	0	0	0	0
其他	14	15	0	11	13	15
投资活动现金净流	-245	394	-56	-118	-64	-56
股权募资	47	19	0	0	0	0
债权募资	-54	-4	-248	124	47	250
其他	-164	-242	-237	-168	-166	-175
筹资活动现金净流	-172	-227	-485	-44	-119	74
现金净流量	240	370	-78	25	187	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,172	2,578	2,498	2,511	2,681	2,756
应收款项	2,103	2,054	2,245	2,502	2,814	3,046
存货	714	825	699	851	937	1,003
其他流动资产	3,285	2,636	2,595	2,830	3,010	3,099
流动资产	8,275	8,091	8,037	8,694	9,442	9,905
%总资产	77.6%	71.7%	69.7%	71.2%	73.1%	74.1%
长期投资	1	1	1	1	1	1
固定资产	908	936	979	1,027	1,032	1,036
%总资产	8.5%	8.3%	8.5%	8.4%	8.0%	7.8%
无形资产	263	424	420	437	444	446
非流动资产	2,391	3,194	3,486	3,514	3,478	3,464
%总资产	22.4%	28.3%	30.3%	28.8%	26.9%	25.9%
资产总计	10,665	11,286	11,522	12,208	12,920	13,369
短期借款	504	441	189	293	335	580
应付款项	5,006	5,751	6,090	6,431	6,762	6,680
其他流动负债	889	644	824	855	974	992
流动负债	6,400	6,836	7,104	7,579	8,071	8,252
长期贷款	0	0	0	20	25	30
其他长期负债	245	70	51	129	145	157
负债	6,645	6,906	7,154	7,728	8,241	8,440
普通股股东权益	3,974	4,202	4,189	4,301	4,501	4,751
其中：股本	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
未分配利润	1,403	1,594	1,564	1,803	2,122	2,492
少数股东权益	46	177	179	179	179	179
负债股东权益合计	10,665	11,286	11,522	12,208	12,920	13,369

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.260	0.265	0.084	0.231	0.299	0.343
每股净资产	3.406	3.601	3.591	3.687	3.858	4.072
每股经营现金净流	0.563	0.174	0.397	0.160	0.317	0.065
每股股利	0.085	0.100	0.026	0.026	0.026	0.026
回报率						
净资产收益率	7.63%	7.37%	2.33%	6.27%	7.76%	8.42%
总资产收益率	2.84%	2.75%	0.85%	2.21%	2.70%	2.99%
投入资本收益率	5.96%	6.21%	0.83%	4.51%	6.27%	6.89%
增长率						
主营业务收入增长率	15.97%	-20.55%	-12.57%	20.92%	23.48%	11.54%
EBIT增长率	76.52%	18.83%	-88.42%	467.93%	45.49%	20.11%
净利润增长率	213.60%	2.17%	-68.53%	176.37%	29.57%	14.55%
总资产增长率	21.46%	5.82%	2.10%	5.95%	5.84%	3.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.5	78.8	95.2	92.0	84.0	82.0
存货周转天数	29.4	39.3	43.4	40.5	36.0	34.5
应付账款周转天数	144.7	229.9	263.9	235.0	200.0	180.0
固定资产周转天数	28.0	40.9	44.4	35.3	26.9	22.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.98%	-48.79%	-52.84%	-49.07%	-49.59%	-43.54%
EBIT利息保障倍数	17.0	19.3	4.1	26.6	22.1	18.0
资产负债率	62.30%	61.19%	62.09%	63.31%	63.78%	63.13%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	11	20	30
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.08	1.09	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-05-17	买入	5.84	7.07~7.07

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究