

粤水电 (002060)

公用事业

发布时间: 2022-09-09

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

新能源战略稳步推进

新能源战略稳步推进。截至 2022 年 8 月,公司累计投产装机 1.80GW,其中水电/风电/光伏发电分别为 0.31GW/0.72GW/0.76GW。2 月,公司与内蒙古乌海市政府、兴邦科技达成战略合作,共同投资氢能产业链,预计总投资 168-188 亿元;6 月,与大有农业就共同设立 100 亿元清洁能源产业基金达成框架协议;8 月,计划投资 5.12 亿元于乌什一期 100MW 光储发电项目,4.88 亿元于巴楚三期 100MW 光储发电项目;9 月,计划投资 51.96 亿元于巴楚县 800MW 光伏+储能市场化并网项目,24.92 亿元于阿瓦提县 400MW 光伏+储能市场化并网项目。

与建工集团重组进展顺利。公司拟以定增方式购买建工控股持有的建工集团 100%股权,对价 104.97 亿元。建工控股承诺建工集团 2022 年~2024 年和 2025 年(如涉及)实现扣非归母净利润不低于 9.56 亿元/10.46 亿元/10.95 亿元/11.33 亿元(如涉及),否则进行业绩补偿。建工集团是建工控股建筑板块核心业务资产,重组完成后将进一步解决同业竞争问题,优化资源配置效率,提升盈利能力。

业绩稳健,订单充足。2022 年上半年公司实现营收 62.63 亿元,归母净利润 1.84 亿元,同比增长 16.02%,扣非归母净利润 1.87 亿元,同比增长 20.67%。截止 2022 年 6 月底,公司在手工程订单 238.71 亿元,是 2021 年工程业务营业收入的 2.07 倍,充足的订单保障了未来业绩的稳步释放。

受益水利投资高增。公司 2021 年实现水利水电业务营收 84.96 亿元,同比增长 29.58%。2022 年我国水利投资完成额目标 1 万亿,同比增长 32%,公司预计显著受益。

维持“增持”评级。不考虑合并范围变更情况下,预计 2022 年~2024 年 EPS 为 0.32/0.39/0.48 元,对应 PE 为 24.28/20.22/16.53 倍。

风险提示: 基建投资不及预期,回款风险,公司业绩不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12,583	14,361	16,913	19,371	22,092
(+/-)%	12.92%	14.13%	17.77%	14.54%	14.04%
归属母公司净利润	264	328	389	467	572
(+/-)%	12.64%	24.45%	18.63%	20.09%	22.30%
每股收益(元)	0.22	0.27	0.32	0.39	0.48
市盈率	15.10	20.34	24.28	20.22	16.53
市净率	1.08	1.70	2.24	2.07	1.89
净资产收益率(%)	7.18%	8.36%	9.22%	10.22%	11.43%
股息收益率(%)	0.83%	0.99%	0.99%	1.22%	1.51%
总股本(百万股)	1,202	1,202	1,202	1,202	1,202

股票数据

2022/09/09

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	7.86
12 个月股价区间(元)	4.58~10.13
总市值(百万元)	9,497.87
总股本(百万股)	1,202
A 股(百万股)	1,202
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	89

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	-10%	55%
相对收益	6%	-6%	74%

相关报告

《粤水电(002060)2021 年年报点评: 盈利能力提升,清洁能源发电与氢能产业前景可期》

--20220330

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S055019100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

研究助理: 陈基赞

执业证书编号: S0550122070054

0755-33975865 chenji2@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,855	2,344	2,079	1,812
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	6,814	8,101	9,422	11,030
存货	659	911	1,154	1,417
其他流动资产	4,538	5,394	6,621	7,757
流动资产合计	14,866	16,751	19,276	22,015
可供出售金融资产				
长期投资净额	419	419	419	419
固定资产	9,632	9,518	9,464	9,465
无形资产	1,909	1,884	1,859	1,834
商誉	24	24	24	24
非流动资产合计	16,866	16,727	16,648	16,624
资产总计	31,732	33,477	35,924	38,639
短期借款	6,256	6,556	7,056	7,856
应付款项	4,780	5,238	6,169	6,857
预收款项	9	85	194	442
一年内到期的非流动负债	1,082	1,082	1,082	1,082
流动负债合计	18,050	19,457	21,497	23,717
长期借款	8,764	8,764	8,764	8,764
其他长期负债	798	798	798	798
长期负债合计	9,562	9,562	9,562	9,562
负债合计	27,612	29,018	31,058	33,279
归属于母公司股东权益合计	3,925	4,221	4,573	5,002
少数股东权益	195	238	292	359
负债和股东权益总计	31,732	33,477	35,924	38,639

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,361	16,913	19,371	22,092
营业成本	12,746	15,029	17,181	19,571
营业税金及附加	48	64	72	81
资产减值损失	-35	-16	-18	-20
销售费用	0	0	0	0
管理费用	276	326	371	424
财务费用	584	703	723	746
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1
营业利润	426	519	656	802
营业外收支净额	-4	-1	-4	-4
利润总额	422	518	652	798
所得税	56	85	130	160
净利润	366	432	522	638
归属于母公司净利润	328	389	467	572
少数股东损益	38	43	54	66

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	366	432	522	638
资产减值准备	172	126	163	195
折旧及摊销	778	740	779	824
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	617	746	758	778
投资损失	0	-2	-1	-1
运营资本变动	-1,067	-1,415	-1,413	-1,781
其他	-19	1	4	4
经营活动净现金流量	847	628	811	656
投资活动净现金流量	-1,081	-599	-703	-803
融资活动净现金流量	152	-540	-373	-121
企业自由现金流	-178	65	173	-33

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.27	0.32	0.39	0.48
每股净资产 (元)	3.27	3.51	3.80	4.16
每股经营性现金流量	0.70	0.52	0.67	0.55
成长性指标				
营业收入增长率	14.1	17.8	14.5	14.0
净利润增长率	24.5	18.6	20.1	22.3
盈利能力指标				
毛利率	11.2	11.1	11.3	11.4
净利率	2.3	2.3	2.4	2.6
运营效率指标				
应收账款周转天数	154.95	158.09	163.10	167.00
存货周转天数	18.05	19.00	22.00	24.00
偿债能力指标				
资产负债率	87.0	86.7	86.5	86.1
流动比率	0.82	0.86	0.90	0.93
速动比率	0.56	0.59	0.60	0.62
费用率指标				
销售费用率	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用率	1.9	1.9	1.9	1.9
财务费用率	4.1	4.2	3.7	3.4
分红指标				
分红比例	1.0	1.0	1.2	1.5
股息收益率				
估值指标				
P/E (倍)	1.70	2.24	2.07	1.89
P/B (倍)	0.66	0.56	0.49	0.43
P/S (倍)	8.4	9.2	10.2	11.4
净资产收益率	906	1,216	1,349	1,533

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、诚通证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有15年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券研究所，现任建筑行业研究助理。

陈基赞：同济大学建筑与土木工程硕士，同济大学土木工程本科，现任东北证券建筑组研究助理，2022年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn