

葛洲坝 (600068)

基础设施建设/建筑装饰

发布时间: 2021-07-28

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 换股中国能建，享受碳经济宏利

### 事件:

7月27日，公司发布换股吸收合并交易报告书，中国能源建设拟通过向葛洲坝除葛洲坝集团以外的股东发行A股股票的方式换股吸收合并葛洲坝。

### 点评:

**整合资源，释放业务协同效应。**本次换股吸收合并后，中国能源建设和葛洲坝将实现资源全面整合，消除潜在同业竞争，业务协同效应将得到充分释放。葛洲坝集团充分把握能源革命低碳经济的发展大势，将新能源建设业务作支柱业务之一，不断推动风电、光伏发电等行业快速发展。公司近期签订阿根廷、特立尼达和多巴哥利萨斯角、巴西库亚巴河流域以及巴布亚新几内亚莫港至瑞木 EPC 合同协议，涉及水电、光伏以及电力输送，合同金额合计 2.28 亿美元，将加快公司新能源开发布局，提升和巩固公司的市场竞争力。

**能源建设先驱，尽享碳经济宏利。**2020 年中国能源建设公司勘测设计及咨询业务新签合同额为人民币 113.37 亿元，清洁能源业务实现分部间抵消前营业收入人民币 14.57 亿元。据中国电力新闻网报道，能建旗下公司联合签约全球储能比例最高、配置规模最大的单体新能源电站——三峡乌兰察布绿色电站示范项目 EPC 总承包项目，总投资额高达约 100.05 亿元。光伏方面，能建中标多个分布式光伏发电 EPC 项目以及光伏发电项目总承包工程等大型光伏发电项目，对促进能源多样化、支撑经济发展、实现碳达峰碳中和“3060”目标具有积极意义。

**统筹部署，助推节能低碳变革。**“十四五”期间，中央提出了构建以新能源为主体的新型电力系统。对中国能建来说，也迎来了重要的战略机遇期。葛洲坝集团先后承建、参建包括风电、光伏等新能源项目近 300 个，总装机容量达 13GW，在我国电力系统向深度低碳或零碳的演进中，扮演者重要角色，为中国能建承接大型水利、光伏项目，加快新能源布局提供助力。

给予公司“买入”评级，受碳中和利好催化调整目标价至 12 元。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.27/1.53/1.77 元，对应 PE 为 6.28/5.24/4.52 倍。  
**风险提示：项目落地不及预期，估值与盈利预测不及预期。**

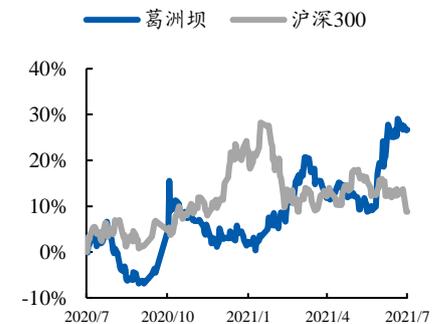
财务摘要 (亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,099	1,126	1,209	1,310	1,430
(+/-)%	9.26%	2.42%	7.38%	8.33%	9.18%
归属母公司净利润	54	43	59	70	81
(+/-)%	16.83%	-21.31%	36.97%	19.89%	15.84%
每股收益 (元)	1.18	0.93	1.27	1.53	1.77
市盈率	5.65	7.08	6.28	5.24	4.52
市净率	0.59	0.49	0.54	0.50	0.45
净资产收益率 (%)	10.36%	6.88%	8.67%	9.47%	9.96%
股息收益率 (%)	1.95%	0.91%	1.63%	1.36%	1.49%
总股本 (百万股)	4,605	4,605	4,605	4,605	4,605

### 股票数据

2021/07/27

6 个月目标价 (元)	12
收盘价 (元)	8.00
12 个月股价区间 (元)	5.94-8.15
总市值 (百万元)	36,838.22
总股本 (百万股)	4,605
A 股 (百万股)	4,605
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	46

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	13%	27%
相对收益	12%	16%	18%

### 相关报告

《园林行业动态：喜逢“碳中和”春风，春光似海前景阔》

--20210323

《借装配式东风，设计龙头价值低估》

--20210205

《装配式建筑行业研究深度报告：装配式建筑跨越式发展元年，引领板块估值提升》

--20200817

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nescn.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	259	275	356	435
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	215	214	234	258
存货	533	581	623	678
其他流动资产	438	460	491	533
<b>流动资产合计</b>	<b>1,445</b>	<b>1,530</b>	<b>1,703</b>	<b>1,904</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	264	264	264	264
固定资产	182	169	158	145
无形资产	407	406	406	405
商誉	19	19	19	19
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,149</b>	<b>1,134</b>	<b>1,123</b>	<b>1,105</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,594</b>	<b>2,664</b>	<b>2,827</b>	<b>3,010</b>
短期借款	183	150	143	132
应付款项	468	487	529	576
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	143	143	143	143
<b>流动负债合计</b>	<b>1,313</b>	<b>1,319</b>	<b>1,399</b>	<b>1,481</b>
长期借款	407	402	398	400
其他长期负债	80	80	80	80
<b>长期负债合计</b>	<b>487</b>	<b>482</b>	<b>478</b>	<b>480</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,801</b>	<b>1,802</b>	<b>1,878</b>	<b>1,962</b>
归属于母公司股东权益合计	622	676	742	818
少数股东权益	171	186	203	222
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,594</b>	<b>2,664</b>	<b>2,823</b>	<b>3,002</b>

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,126</b>	<b>1,209</b>	<b>1,310</b>	<b>1,430</b>
营业成本	926	995	1,073	1,165
营业税金及附加	12	12	13	15
资产减值损失	-1	-2	-1	0
销售费用	10	12	13	14
管理费用	47	51	55	60
财务费用	23	18	15	13
公允价值变动净收益	5	0	0	0
投资净收益	2	15	16	15
<b>营业利润</b>	<b>79</b>	<b>98</b>	<b>116</b>	<b>137</b>
营业外收支净额	-2	0	0	1
<b>利润总额</b>	<b>77</b>	<b>98</b>	<b>117</b>	<b>137</b>
所得税	24	25	29	36
净利润	53	73	87	101
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>43</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>81</b>
少数股东损益	10	15	17	20

现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>53</b>	<b>73</b>	<b>87</b>	<b>101</b>
资产减值准备	10	7	7	6
折旧及摊销	21	36	32	34
公允价值变动损失	-5	0	0	0
财务费用	23	23	22	21
投资损失	-2	-15	-16	-15
运营资本变动	-34	-35	-8	-31
其他	-1	-1	-1	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>64</b>	<b>88</b>	<b>124</b>	<b>116</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-132</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>105</b>	<b>-68</b>	<b>-38</b>	<b>-36</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>121</b>	<b>52</b>	<b>87</b>	<b>78</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.93	1.27	1.53	1.77
每股净资产 (元)	13.51	14.69	16.12	17.77
每股经营性现金流量	1.38	1.91	2.70	2.51
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	2.4%	7.4%	8.3%	9.2%
净利润增长率	-21.3%	37.0%	19.9%	15.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.8%	17.7%	18.1%	18.5%
净利润率	3.8%	4.9%	5.4%	5.7%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	52.03	51.64	51.36	51.56
存货周转天数	210.10	213.51	212.16	212.26
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	69.4%	67.6%	66.4%	65.2%
流动比率	1.10	1.16	1.22	1.29
速动比率	0.49	0.49	0.54	0.59
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
财务费用率	2.0%	1.5%	1.2%	0.9%
<b>分红指标</b>				
分红比例	10.1%	10.2%	7.1%	6.8%
股息收益率	0.9%	1.6%	1.4%	1.5%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	7.08	6.28	5.24	4.52
P/B (倍)	0.49	0.54	0.50	0.45
P/S (倍)	0.33	0.30	0.28	0.26
净资产收益率	6.9%	8.7%	9.5%	10.0%

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，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。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、新时代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13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。

### 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，须在本公司允许的范围内使用，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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@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	19921892769	021-61001986	sunqrr@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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