

华电重工(601226)

建筑装饰

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

海风业绩静待修复, 氢能业务放在即

事件:

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 82.06 亿元, 同比下降 20.55%; 实现归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 2.17%; 公司 2023Q1 实现营业收入 9.01 亿元, 同比下降 32.18%; 实现归母净利润-1.10 亿元, 同比下降 0.70%。公司 2022 年营收下滑主要系海工业务营收大幅下降。

点评:

在手订单充足, 传统业务实现大幅增长。公司 2022 年新签合同 89.39 亿元, 同比增长 21.97%, 其中, 于 2022 年确认收入 25.97 亿元, 已中标暂未签订合同 2.68 亿元。截至 2023 年 Q1, 公司新签销售合同 12.86 亿元, 已中标暂未签订销售合同 17.18 亿元。分业务来看, 公司 2022 年物料输送系统工程/热能工程/高端钢结构营收分别为 26.11 / 12.00 / 32.27 亿元, 同比分别+32.80% / +53.74% / +65.53%, 拉动归母净利润保持增长态势。**受益海风行业高景气, 海工业务有望重回增长快车道。**公司 2022 年海工业务营收为 11.46 亿元, 同比下降 79.56%, 毛利率为 9.30%, 同比+4.66pct。海工业务营收大幅下降主要系“抢装潮”后, 公司海风项目大部分已完结, 新签项目尚未形成规模。公司 2022 年海工业务新签合同为 19.99 亿元, 并成功签订中广核甲子二海上风电场、龙源电力射阳海上风电等项目。海风行业市场空间广阔, 2022 年全国在建海风项目约 1037 万千瓦, 竞配未核准及核准未建项目约 2900 万千瓦, 叠加各省陆续出台“十四五”海风规划, 公司海工业务有望充分受益。

积极布局绿氢制、储、用产业链, 有望成为新增长极。制氢端, 公司同时布局碱性、PEM 电解槽, 1200Nm³/h 碱性电解槽已成功下线, 并成功签订达茂旗 20 万千瓦新能源制氢项目, 预计 2023 年内投产。储氢端, 公司联合高校开展储氢技术研究, 并确定储氢气瓶技术路线。用氢端, 公司现已形成 150kW 氢燃料电池分布式供能系统。

盈利预测: 预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 4.43 / 5.54 / 6.90 亿元, 对应的 PE 分别为 19 / 15 / 12 倍。给予公司 2024 年盈利 25 倍 PE 估值, 对应目标价为 11.88 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 氢能业务拓展不达预期、盈利预测与估值判断不达预期

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	11.88
收盘价 (元)	7.23
12 个月股价区间 (元)	4.24~8.68
总市值 (百万元)	8,434.95
总股本 (百万股)	1,167
A 股 (百万股)	1,167
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	20%	72%
相对收益	-13%	24%	69%

相关报告

《华电重工 (601226): 火电海风显著放量, 氢能业务蓄势待发》

--20230330

《中集安瑞科(03899.HK): 营业收入稳步增长, 积极布局氢能全产业链》

--20230417

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,329	8,206	13,106	16,781	20,522
(+/-)%	15.97%	-20.55%	59.71%	28.04%	22.29%
归属母公司净利润	303	310	443	554	690
(+/-)%	213.60%	2.17%	42.93%	25.16%	24.57%
每股收益 (元)	0.26	0.27	0.38	0.48	0.59
市盈率	25.82	21.24	19.05	15.22	12.22
市净率	1.99	1.58	1.82	1.62	1.43
净资产收益率 (%)	7.90%	7.58%	9.54%	10.66%	11.73%
股息收益率 (%)	1.18%	1.38%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167

证券分析师: 韩金星

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,578	4,094	4,958	5,080
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,781	3,854	2,895	5,929
存货	825	1,621	854	2,674
其他流动资产	45	45	45	45
流动资产合计	8,091	14,216	14,599	20,942
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	919	1,007	1,074	1,128
无形资产	271	276	281	286
商誉	133	266	399	532
非流动资产合计	3,194	3,147	3,078	2,996
资产总计	11,286	17,363	17,677	23,938
短期借款	280	280	280	280
应付款项	5,608	10,802	10,232	15,470
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	161	161	161	161
流动负债合计	6,836	12,470	12,229	17,799
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	70	70	70	70
长期负债合计	70	70	70	70
负债合计	6,906	12,540	12,299	17,869
归属于母公司股东权益合计	4,202	4,644	5,198	5,889
少数股东权益	177	178	179	181
负债和股东权益总计	11,286	17,363	17,677	23,938

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,206	13,106	16,781	20,522
营业成本	7,151	11,584	14,848	18,143
营业税金及附加	27	43	55	68
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	66	92	117	144
管理费用	361	577	738	903
财务费用	19	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	18	23	29
营业利润	378	542	678	844
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	378	541	677	843
所得税	68	97	122	152
净利润	310	444	555	692
归属于母公司净利润	310	443	554	690
少数股东损益	0	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	310	444	555	692
资产减值准备	-12	0	0	0
折旧及摊销	357	387	407	420
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	26	0	0	0
投资损失	-11	-18	-23	-29
运营资本变动	-464	1,025	240	-651
其他	-2	0	0	0
经营活动净现金流量	203	1,838	1,180	433
投资活动净现金流量	394	-321	-316	-310
融资活动净现金流量	-227	-1	0	0
企业自由现金流	1,629	1,502	845	99

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.27	0.38	0.48	0.59
每股净资产 (元)	3.60	3.98	4.46	5.05
每股经营性现金流量 (元)	0.17	1.58	1.01	0.37
成长性指标				
营业收入增长率	-20.6%	59.7%	28.0%	22.3%
净利润增长率	2.2%	42.9%	25.2%	24.6%
盈利能力指标				
毛利率	12.9%	11.6%	11.5%	11.6%
净利润率	3.8%	3.4%	3.3%	3.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	77.77	77.00	72.00	77.00
存货周转天数	38.73	38.00	30.00	35.00
偿债能力指标				
资产负债率	61.2%	72.2%	69.6%	74.6%
流动比率	1.18	1.14	1.19	1.18
速动比率	0.68	0.67	0.69	0.66
费用率指标				
销售费用率	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用率	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	21.24	19.05	15.22	12.22
P/B (倍)	1.58	1.82	1.62	1.43
P/S (倍)	0.81	0.64	0.50	0.41
净资产收益率	7.6%	9.5%	10.7%	11.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

韩金呈: 复旦大学应用统计硕士(大数据方向), 四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师, 主要研究方向为算力和风光氢储等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

