

中国电建(601669)

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

## 业绩符合预期，能源工程与投运前景可期

上次评级: 买入

--- 年报与一季报点评

### 事件:

公司公布了2022年年报和2023年一季报。2022年公司实现营业总收入5726.13亿元，同比增长1.23%；实现归母净利润114.35亿元，同比增长15.93%。2023年一季度实现营业总收入1334.75亿元，同比增长0.66%；实现归母净利润30.21亿元，同比增长8.70%。

### 点评:

**业绩如预期高增。**公司2022年工程承包/电力投资与运营/其他业务分别实现营业收入5043.64亿元/238.14亿元/412.59亿元，同比增减6.72%/11.49%/-40.02%，核心主业稳步扩张；海外业务实现营收748.24亿元，占主营业务收入13.14%；实现经营性净现金流308.32亿元，同比增长45.10%。

**我国抽水蓄能工程绝对主力，成长空间巨大。**公司大力发展涉水业务，在行业中具有“十成抽蓄，九成电建”的稳固地位。2022年签约多个抽水蓄能EPC项目或施工承包业务，金额合计243.45亿元，同比增长20.27%。截止2022年底我国约有抽水蓄能装机45.8GW，据《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》，至2030年或达120GW，成长空间巨大，公司预将显著受益。

**电力投资与运营有望实现跨越式发展。**公司加快推进以清洁能源为核心的电力投资与运营业务，着力推动业务结构持续向绿色低碳发展，2022年新增风电/光伏/水电分别1.36/1.27/0.37GW，截止2022年底控股并网装机20.38GW，其中风电/光伏/水电/火电分别为7.64/2.72/6.86/3.16GW，同比分别增长21.64%/87.63%/5.75%/0.0%。公司控股装机中清洁能源占比达84.5%，抢抓新能源资源卓有成效，业务后续增长可期。

**维持“买入”评级。**考虑合并范围调整后基数变更，调整盈利预测，预计2023年~2025年EPS为0.77/0.90/1.05元，对应PE为9.73/8.33/7.18倍。

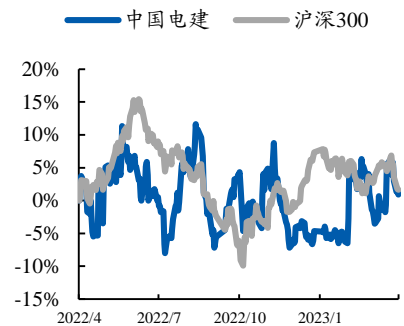
**风险提示：抽水蓄能投资不及预期，工程进度风险，公司业绩不及预期**

### 股票数据

2023/04/27

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	7.53
12个月股价区间(元)	6.79~8.33
总市值(百万元)	128,334.89
总股本(百万股)	17,226
A股(百万股)	17,226
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	93

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	6%	9%
相对收益	1%	11%	4%

### 相关报告

《中国电建(601669):定增落地在即,新能源转型进入快车道》

--20221114

《中国电建(601669):业绩超预期》

--20221031

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	565,653	572,613	635,116	704,227	775,239
(+/-)%	40.73%	1.23%	10.92%	10.88%	10.08%
归属母公司净利润	9,864	11,435	13,338	15,567	18,056
(+/-)%	23.50%	15.93%	16.64%	16.71%	15.99%
每股收益(元)	0.50	0.68	0.77	0.90	1.05
市盈率	16.23	10.37	9.73	8.33	7.18
市净率	0.87	0.71	0.74	0.69	0.64
净资产收益率(%)	7.89%	9.95%	7.58%	8.27%	8.92%
股息收益率(%)	1.32%	1.59%	1.93%	2.54%	3.08%
总股本(百万股)	15,299	15,146	17,226	17,226	17,226

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002  
0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012  
0755-33975865 zhuangji@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	100,954	99,295	105,179	47,756
交易性金融资产	300	300	300	300
应收款项	102,668	117,207	121,934	147,694
存货	16,955	19,201	19,998	26,739
其他流动资产	14,288	14,288	14,288	14,288
<b>流动资产合计</b>	<b>415,740</b>	<b>444,648</b>	<b>493,782</b>	<b>544,442</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	28,874	28,874	28,874	28,874
固定资产	126,841	130,664	132,190	132,024
无形资产	267,835	283,279	298,295	313,247
商誉	376	376	376	376
<b>非流动资产合计</b>	<b>624,338</b>	<b>640,001</b>	<b>653,277</b>	<b>664,984</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,040,078</b>	<b>1,084,650</b>	<b>1,147,059</b>	<b>1,209,425</b>
短期借款	23,749	23,749	33,749	43,749
应付款项	220,618	191,408	205,037	204,651
预收款项	380	372	426	472
一年内到期的非流动负债	22,715	22,715	22,715	22,715
<b>流动负债合计</b>	<b>472,523</b>	<b>486,940</b>	<b>520,372</b>	<b>550,982</b>
长期借款	285,855	285,855	295,855	305,855
其他长期负债	41,357	41,357	41,357	41,357
<b>长期负债合计</b>	<b>327,211</b>	<b>327,211</b>	<b>337,211</b>	<b>347,211</b>
<b>负债合计</b>	<b>799,734</b>	<b>814,151</b>	<b>857,583</b>	<b>898,193</b>
归属于母公司股东权益合计	151,865	176,035	188,301	202,357
少数股东权益	88,479	94,464	101,174	108,875
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,040,078</b>	<b>1,084,650</b>	<b>1,147,059</b>	<b>1,209,425</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>572,613</b>	<b>635,116</b>	<b>704,227</b>	<b>775,239</b>
营业成本	502,106	554,601	613,775	673,756
营业税金及附加	2,105	2,550	2,714	3,006
资产减值损失	-814	-830	-941	-1,043
销售费用	1,341	1,657	1,817	1,977
管理费用	16,675	18,058	20,056	22,149
财务费用	7,231	8,739	9,114	9,726
公允价值变动净收益	-47	0	0	0
投资净收益	871	1,378	1,165	1,398
<b>营业利润</b>	<b>19,055</b>	<b>23,795</b>	<b>27,380</b>	<b>31,674</b>
营业外收支净额	192	200	200	200
<b>利润总额</b>	<b>19,247</b>	<b>23,995</b>	<b>27,580</b>	<b>31,874</b>
所得税	3,563	4,672	5,304	6,117
净利润	15,684	19,322	22,277	25,757
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11,435</b>	<b>13,338</b>	<b>15,567</b>	<b>18,056</b>
少数股东损益	4,249	5,984	6,710	7,701

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>15,684</b>	<b>19,322</b>	<b>22,277</b>	<b>25,757</b>
资产减值准备	5,033	5,230	5,941	6,443
折旧及摊销	16,587	16,570	18,462	19,474
公允价值变动损失	47	0	0	0
财务费用	7,927	12,754	13,104	13,804
投资损失	-871	-1,378	-1,165	-1,398
运营资本变动	-13,221	-21,351	-25,717	-93,873
其他	-356	-790	-861	-859
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>30,832</b>	<b>30,357</b>	<b>32,040</b>	<b>-30,652</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-45,666</b>	<b>-30,095</b>	<b>-29,752</b>	<b>-28,967</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>31,276</b>	<b>-1,922</b>	<b>3,596</b>	<b>2,196</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>77,496</b>	<b>1,592</b>	<b>4,598</b>	<b>-57,001</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.68	0.77	0.90	1.05
每股净资产 (元)	10.03	10.22	10.93	11.75
每股经营性现金流量 (元)	2.04	1.76	1.86	-1.78
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	1.2%	10.9%	10.9%	10.1%
净利润增长率	15.9%	16.6%	16.7%	16.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	12.2%	12.6%	12.7%	13.0%
净利润率	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	63.61	62.00	62.00	63.50
存货周转天数	53.97	12.00	12.00	13.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	76.9%	75.1%	74.8%	74.3%
流动比率	0.88	0.91	0.95	0.99
速动比率	0.52	0.55	0.56	0.52
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用率	2.9%	2.8%	2.9%	2.9%
财务费用率	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.6%	1.9%	2.5%	3.1%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	10.37	9.73	8.33	7.18
P/B (倍)	0.71	0.74	0.69	0.64
P/S (倍)	0.19	0.20	0.18	0.17
净资产收益率	10.0%	7.6%	8.3%	8.9%

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，现任建筑行业研究助理。

**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：dbzqyanjiusuo

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

