

中国电建（601669）2022年报&2023年一季报点评

**业绩表现符合预期，新订单继续高增**

事项:

❖ **公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报:** 报告期内公司实现营业收入 5,716.49 亿, 同比+1.16%, 归母净利润 114.35 亿, 同比+15.93%, 23Q1 实现营业收入 1,332.87 亿, 同比+0.65%, 归母净利润 30.21 亿, 同比+8.70%。(注: 历史财务数据有重述, 此处以最新披露年报为准)

评论:

❖ **业绩表现符合预期, 新签订单继续高增。** 公司 22 年实现营收 5,716.49 亿, 同比+1.16%; 其中工程承包与勘察设计/电力投资与运营/其他业务收入分别为 5044/238/413 亿, 同比分别增长+7%/+12%/-40%; 23 年 Q1 实现收入 1,332.87 亿, 同比+0.65%, 归母净利润 30.21 亿, 同比+8.70%。订单方面, 截至 2022 年, 公司新签订单 1.00 万亿元, 同比+29.34%; 23Q1 新签订单同比+30.2%, 订单增速继续维持高位。**分业务看,** 公司 22 年能源电力/水资源与环境/基础设施各新签订单金额 4,529.43 亿 /1,766.72 亿 /3,565.95 亿, 同比+88.76%/+36.4%/-1.50%, 能源电力工程业务继续维持高景气;**分区域看,** 公司 22 年境内/境外新签合同金额 8,168.45 亿 /1,923.41 亿, 同比+32.59%/+17.11%。

❖ **盈利水平、期间费用改善, 现金流持稳。** 公司 22 年综合毛利率为 12.21%, 同比+0.14pct; 期间费率 8.06%, 同比-0.55pct, 主要系财务费用下滑所致; 净利率为 2.74%, 同比-0.26pct; 全年经营性现金流净额为 308.32 亿元, 同比+45.10% (重述后), 现金流情况良好。23Q1 公司毛利率 12.2%, 同比+1.2pct, 期间费用率 8.0%, 同比+1.4pct, 主要系财务费用率有所扩大; 归母净利率 2.3%, 同比提升 0.2pct, 盈利水平持续改善。

❖ **增发募资获批, 新能源高速发展助力价值重估。** 1) **定增项目获批:** 2022 年 10 月, 公司非公开发行股票申请获证监会审核通过, 拟募集资金不超过 133.96 亿元, 主要用于工程承包类、海上风电项目、补流及还贷。2) **新能源业务持续增长:** 截至 2022 年末, 公司控股并网装机容量 20.38GW, 清洁能源占比达到 84.5%, 未来业绩稳增可持续。3) **抽水蓄能迎来黄金发展期:** 根据行业中长期规划, 2025 年、2030 年全国抽水投产规模将分别达到 62GW、120GW, 即十四五、十五五各翻一番。考虑到①储能需求空间巨大; ②两网规划高于全国; ③建设成本逐渐走高, 我们认为实际投资额可能超预期。另外, 633 号文的出台厘清了抽水蓄能电站成本的传导机制, 进一步保证抽水蓄能电站收益率。公司为抽水蓄能建设龙头, 且积极参与投资运营, 未来有望充分受益。

❖ **盈利预测和投资建议: 公司为能源一体化龙头, 新能源业务发展潜力巨大。** 考虑到地产新开工下滑, 我们略调整公司 2023-2024 年 EPS 分别至 0.78/0.90 元/股 (原预测为 0.79 元/0.94 元/股), 新增 2025 年 EPS 预测为 1.07 元/股, 对应 PE 各为 10x/9x/7x。根据分部估值法, 给予 2023 年电力运营板块 20x 估值, 其他业务给予 10x 估值, 2023 年目标市值 1666 亿, 对应估值 12.4x, 上调目标价至 9.67 元/股, 维持“强推”评级。

❖ **风险提示:** 新能源行业投资增长不及预期, 运营业务发展不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	572,613	650,486	744,285	845,342
同比增速(%)	27.5%	13.6%	14.4%	13.6%
归母净利润(百万)	11,435	13,435	15,558	18,431
同比增速(%)	32.5%	17.5%	15.8%	18.5%
每股盈利(元)	0.66	0.78	0.90	1.07
市盈率(倍)	12	10	9	7
市净率(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

**强推 (维持)**

目标价: 9.67 元

当前价: 7.69 元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

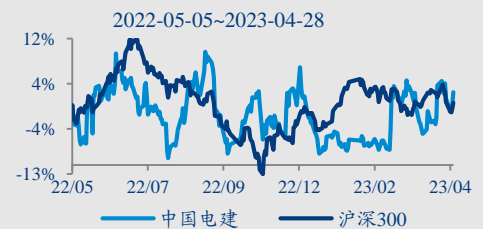
邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	1,722,615.93
已上市流通股(万股)	1,099,140.16
总市值(亿元)	1,324.69
流通市值(亿元)	845.24
资产负债率(%)	77.77
每股净资产(元)	6.95
12 个月内最高/最低价	8.33/6.79

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中国电建（601669）2022 年三季报点评: 业绩表现符合预期, 新签订单继续高增》

2022-10-31

《中国电建（601669）2022 中报点评: Q2 业绩、订单均超预期, 投建营一体化助力高质量发展》

2022-08-26

《中国电建（601669）深度研究报告: 能源结构转型迎发展新机, 投建营一体化打开价值重估空间》

2022-07-24

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	100,954	127,113	176,302	208,607
应收票据	2,268	3,283	3,898	4,021
应收账款	100,400	111,105	120,617	141,818
预付账款	32,054	41,530	46,155	49,074
存货	16,955	19,919	22,774	26,548
合同资产	98,183	100,046	116,241	135,713
其他流动资产	64,927	76,377	82,983	98,901
流动资产合计	415,740	479,373	568,970	664,684
其他长期投资	59,506	67,394	76,867	87,075
长期股权投资	28,874	28,874	28,874	28,874
固定资产	126,801	127,686	131,421	133,962
在建工程	24,408	24,908	25,408	27,908
无形资产	267,835	266,052	264,447	263,002
其他非流动资产	116,915	118,103	119,190	120,224
非流动资产合计	624,338	633,016	646,205	661,044
<b>资产合计</b>	<b>1,040,078</b>	<b>1,112,389</b>	<b>1,215,176</b>	<b>1,325,728</b>
短期借款	23,749	28,749	33,749	38,749
应付票据	23,521	19,021	21,811	25,798
应付账款	197,097	209,153	238,641	272,871
预收款项	380	432	494	561
合同负债	104,579	118,864	136,018	154,505
其他应付款	64,285	64,285	64,285	64,285
一年内到期的非流动负债	22,715	22,715	22,715	22,715
其他流动负债	36,197	40,667	45,627	51,161
流动负债合计	472,523	503,886	563,339	630,645
长期借款	285,855	303,855	323,318	343,324
应付债券	13,399	13,399	13,399	13,399
其他非流动负债	27,957	27,957	27,957	27,957
非流动负债合计	327,211	345,211	364,675	384,681
<b>负债合计</b>	<b>799,734</b>	<b>849,097</b>	<b>928,014</b>	<b>1,015,326</b>
归属母公司所有者权益	151,865	163,231	176,359	191,976
少数股东权益	88,479	100,060	110,802	118,426
<b>所有者权益合计</b>	<b>240,344</b>	<b>263,291</b>	<b>287,161</b>	<b>310,402</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,040,078</b>	<b>1,112,389</b>	<b>1,215,176</b>	<b>1,325,728</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>30,832</b>	<b>48,470</b>	<b>67,939</b>	<b>59,172</b>
现金收益	38,676	63,566	66,851	71,271
存货影响	108,807	-2,965	-2,855	-3,774
经营性应收影响	-36,433	-20,396	-13,852	-23,243
经营性应付影响	76,425	7,608	32,339	38,284
其他影响	-156,643	657	-14,544	-23,365
<b>投资活动现金流</b>	<b>-45,666</b>	<b>-28,162</b>	<b>-32,563</b>	<b>-37,805</b>
资本支出	-84,811	-36,275	-39,303	-40,479
股权投资	8,466	0	0	0
其他长期资产变化	30,679	8,113	6,740	2,674
<b>融资活动现金流</b>	<b>31,276</b>	<b>5,851</b>	<b>13,813</b>	<b>10,938</b>
借款增加	23,182	23,000	24,463	25,006
股利及利息支付	-22,515	-14,612	-15,410	-16,308
股东融资	48,450	48,450	48,450	48,450
其他影响	-17,840	-50,987	-43,690	-46,210

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>572,613</b>	<b>650,486</b>	<b>744,285</b>	<b>845,342</b>
营业成本	502,106	569,881	651,528	738,391
税金及附加	2,105	2,392	2,737	3,110
销售费用	1,341	1,524	1,744	1,981
管理费用	16,675	19,492	23,049	27,026
研发费用	20,801	23,715	27,510	31,671
财务费用	7,231	7,700	7,952	8,058
信用减值损失	-4,219	-3,500	-3,700	-3,900
资产减值损失	-814	-800	-900	-1,000
公允价值变动收益	-47	-20	-14	-23
投资收益	871	1,239	1,295	1,432
其他收益	662	600	600	550
<b>营业利润</b>	<b>19,055</b>	<b>23,503</b>	<b>27,247</b>	<b>32,314</b>
营业外收入	339	339	339	339
营业外支出	147	147	147	147
<b>利润总额</b>	<b>19,247</b>	<b>23,695</b>	<b>27,439</b>	<b>32,506</b>
所得税	3,563	4,502	5,213	6,176
<b>净利润</b>	<b>15,684</b>	<b>19,193</b>	<b>22,225</b>	<b>26,330</b>
少数股东损益	4,249	5,758	6,668	7,899
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,435</b>	<b>13,435</b>	<b>15,558</b>	<b>18,431</b>
NOPLAT	21,577	25,429	28,667	32,857
EPS(摊薄) (元)	0.66	0.78	0.90	1.07

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	27.5%	13.6%	14.4%	13.6%
EBIT 增长率	7.7%	18.6%	12.7%	14.6%
归母净利润增长率	32.5%	17.5%	15.8%	18.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.2%	12.3%	12.4%	12.6%
净利率	2.7%	3.0%	3.0%	3.1%
ROE	7.5%	8.2%	8.8%	9.6%
ROIC	6.5%	7.2%	7.4%	7.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.9%	76.3%	76.4%	76.6%
债务权益比	155.5%	150.7%	146.7%	143.7%
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	54	59	56	56
应付账款周转天数	120	128	124	125
存货周转天数	51	12	12	12
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.66	0.78	0.90	1.07
每股经营现金流	1.79	2.81	3.94	3.44
每股净资产	8.82	9.48	10.24	11.14
<b>估值比率</b>				
P/E	12	10	9	7
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	13	8	8	7

## 建筑建材组团队介绍

### 组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

### 分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

### 研究员：杨啸宇

武汉大学金融学硕士，曾任职于德邦证券权益投资部，2023 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522