

吸收合并葛洲坝，订单饱满助增长

中国能建(601868.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件:** 9月26日,公司公告发行A股股份换股吸收合并中国葛洲坝集团股份有限公司上市公告书。
- **换股吸收合并葛洲坝回A股。** 2020年10月27日,葛洲坝公告中国能建吸收合并葛洲坝暨关联交易事项。2021年8月25日,中国能源建设公告收到证监会批复,核准公司发行11,670,767,272股股份吸收合并葛洲坝。本次换股将1股葛洲坝股票转换为4.4337股中国能建A股股票。截至2021年9月27日,中国能建集团直接及间接合计持有中国能建18,785,110,673股股份,占中国能建总股本的45.06%,为中国能建的控股股东。此外,国新控股持股4.87%,诚通金控持股1.25%,原葛洲坝其他股东持股27.99%。内资A股合计占比77.78%。公司A股股本为3,242,872.7636万股(每股面值1元),其中1,167,076.7272万股于2021年9月28日起上市交易,本次发行价格为1.96元/股,本次换股吸收合并后市盈率为12.38倍。
- **中报业绩高增长,资产负债率下降。** 2020年,中国能建实现营业收入2703.28亿元,同比增长9.32%。实现归母净利润46.71亿元,同比下降8.64%。2021年上半年,中国能建实现营业收入1415.46亿元,同比增长34.04%。实现归母净利润23.54亿元,同比增长165.74%,主要是因为2021年上半年新冠肺炎疫情得到一定的控制,项目进度恢复以及部分大额项目进度进入高峰期,工程建设、工业制造、高速公路等业务板块收入及毛利都有所增加。截至报告期末,公司经营活动现金流净额为-110.11亿元,同比增加17.85%,主要是随着项目推进,合同资产与贸易应收款随之增加,同时随着公司业务规模的增长,人工成本等经营性支出增加,综合导致本期经营活动现金流出金额相应增加。2021H1,公司无形资产为649.13亿元,同比增加121.92%。公司资产负债率为70.4%,同比降低3.05pct。公司员工人数为11.783万人。
- **盈利能力改善,新签订单高增长。** 2021年上半年,公司毛利率为12.19%,同比提高0.17pct。净利率为3.09%,同比提高1pct。公司盈利能力明显改善。报告期内,公司完成新签合同4,832.89亿元,同比增长58.2%。其中,工程设计业务新签合同4,703.85亿元,同比增长60.62%。勘测设计及咨询业务新签合同60.42亿元,同比下降2.81%。公司整体新签订单高增长,未来业绩有保障。
- **投资建议:** 预计公司2021-2022年分别实现归母净利润57.67/66.80亿元,首次覆盖,建议“推荐”评级。
- **风险提示:** 应收账款回收不及预期的风险;新签订单落地不及预期的风险;固定资产投资下滑的风险。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

股价表现

2021-09-27

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5年行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn