

中国能建(601868)

点评报告

行业公司研究——基础设施建设行业

证券研究报告

前三季度新签同比高增 45%，投资承包双轮驱动、看好业绩增长

——中国能建 2021 年前三季度经营数据点评

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003
☎️：021-80108518
✉️：kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

中国能建发布 2021 年第三季度经营数据。2021 年第三季度，公司新签合同额 1091 亿元；2021 年前三季度累计新签合同额 5924 亿元，同比高增 44.6%，完成年度计划 91.6%。

投资要点

□ 前三季度新签同比高增+44.6%，完成年度新签合同计划 91.6%

公司 21Q1-3 累计新签合同额 5924 亿元，同比高增 44.6%。分季度看，21Q1/Q2/Q3 当季新签 2439/2394/1091 亿元，同比+91.0%/+34.7%/+4.7%。公司前三季度新签同比高增，我们分析主要系“1466”新战略指引下，公司各业务条线于经营端发力，加大项目跟踪力度和落地签约转换率。

□ 21Q3 国内新签合同同比+42.0%，非电业新签合同额同比+11.0%

分地区看，国内新签订单高增：公司 21Q1-3 国内/海外累计新签分别 4254/1670 亿元，分占新签总额 71.8%/28.2%，同比分别高增 58.9%/17.6%；21Q3 国内/海外新签合同额分别 846/245 亿元，分占新签总额 77.6%/22.4%，同比+42.0%/-45.2%。Q3 单季度国内新签同比增速较 Q2 提升 24.3pct，环比提速。

分业务看，电力/非电工程俱佳：公司 21Q1-3 电力/非电工程业务当季新签分别 3114/2810 亿元，分占新签总额的 52.6%/47.4%，同比+36.8%/+54.3%；21Q3 电力/非电工程业务当季新签分别 692/399 亿元，分占新签总额 63.4%/36.6%，同比+1.3%/+11.0%。总体看来，公司前三季度电力、非电业务新签均收获高增速，其中 Q3 非电工程新签数据亮眼，我们分析主要系大体量非电工程项目新签落地增加所致：7 月 2 日，公司与天津市水务工程建设事务中心签订近五年全国单体规模最大城市污水处理项目，投资建设津沽污水处理厂三期工程和积水片改造工程 PPP 项目，总投资额约 46 亿余元。

□ 发力风光大基地建设，21Q1-3 新签新能源投资额超 800 亿元

行业层面，风电光伏基地建设大幕开启。10 月 12 日，习近平主席在《生物多样性公约》峰会上提出：中国将持续推进产业结构和能源结构调整，大力发展可再生能源，在沙漠、戈壁、荒漠地区加快规划建设大型风电光伏基地项目，第一期约 100GW 大型风电光伏基地已于近期开工。10 月 13 日，国务院政策例行吹风会上，国家发改委表示将结合“十四五”可再生能源发展规划，加快推进大型风电、光伏基地建设，推动具备条件的应急储备电源和热电尽快投产。

公司层面，发力新能源投资运营有望再提速。根据公开披露信息，我们统计得到公司 21Q1-3 新签新能源投资项目合同总额超 800 亿元，装机量合计约 20GW，与公司“3060 行动方案”设定的“十四五末”装机目标相近。10 月 21 日，公司下属中国电力工程顾问集团与云南省普洱市签订总投资 230 亿元的风光储一体化项目，其中风电 1GW、光伏发电 4GW、配套 0.5/1GW 电化学储能。公司发力新能源投资加速动能充足。

评级

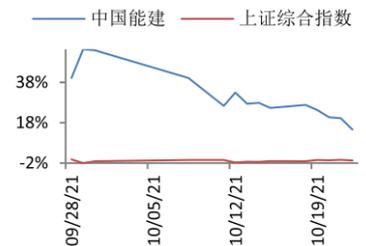
增持

上次评级	增持
当前价格	¥ 2.25

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.05
1Q/2020	0.03
4Q/2020	0.09
3Q/2020	0.04



公司简介

中国能建为全球电力行业全面解决方案提供商之一，累计完成国内 90% 以上的电力规划科研、咨询评审、勘测设计和行业标准编制，完成了 80% 火电勘测设计、60% 火电建设、50% 大型水电施工、90% 特高压输电线路勘测设计。位列 2021 年 ENR 全球工程设计公司 150 强/国际工程设计公司 225 强/国际承包商 250 强第 3/27/21 位。

相关报告

1 《中国能建 (601868.SH) 深度覆盖：全球能源电力建设巨头，两地上市助力业务新发展》2021.09.29

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

□ 明确海外优先发展战略，投资承包双轮驱动，看好公司业绩增长

海外优先、扬帆出海：9月29日，中国能建国际集团揭牌成立，定位为中国能建海外业务投资、经营责任主体，构建起“一体+两翼+骨干企业+潜力企业”的“1+2+N+X”国际业务管理架构，海外设立美洲大洋洲、东南亚、南亚、东南非、西北非、欧亚六大区域总部，推动海外业务优先、优质、协同发展。我们认为随着海外板块整合提速，公司在“一带一路”地区能源电力投资、建设市场份额有望进一步提升。

新能源、储能优势突出：1) 新能源：公司累计参与设计、建设的全国新能源装机分占32%/21%。2) 特高压/输配电：公司完成国内几乎所有特高压工程勘测设计；3) 抽水蓄能：国内已建/在建抽水蓄能电站项目分别18/40个，公司参与其中19个项目建设；4) 储能：公司累计参与设计及建设的国内电化学储能项目容量1.04GW，占比32%，对应电化学储能项目98项，其中规划、设计项目87项，EPC项目11项。

业绩层面：短期看，公司新签订单高增，有望支撑全年业绩高成长；中长期看，公司总部管控力持续增强，发力新能源投资运营、提出海外优先发展战略，发展后劲足。

□ 盈利预测及估值

预计公司2021-2023年实现营业收入3031、3455、3910亿元，同比增长12.11%、14.02%、13.17%，实现归母净利润84.49、96.03、109.91亿元，同比增长27.49%、13.66%、14.45%，对应EPS为0.20、0.23、0.26元。现价对应PE为11.1、9.8、8.5倍。**维持“增持”评级。**

风险提示：国内特高压、新能源投资、建设不及预期；公司新能源投资开展不及预期；“一带一路”沿线国家能源电力建设项目进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	270328	303065	345539	391030
(+/-)	9.32%	12.11%	14.02%	13.17%
归母净利润	6628	8449	9603	10991
(+/-)	-10.35%	27.49%	13.66%	14.45%
每股收益(元)	0.16	0.20	0.23	0.26
P/E	14.15	11.10	9.77	8.53

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	288151	327743	362843	397949
现金	56435	60000	68750	72000
交易性金融资产	2958	2289	2668	2638
应收账款	59678	69964	79019	90987
其它应收款	16836	21357	23329	26103
预付账款	25258	29688	33444	37363
存货	61529	75619	83477	93182
其他	65458	68826	72157	75675
非流动资产	187901	208614	241972	276966
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	28954	31849	36627	42121
固定资产	33187	38987	46206	54723
无形资产	61599	73507	87972	107660
在建工程	7040	12747	17358	19988
其他	57122	51524	53809	52473
资产总计	476052	536357	604815	674914
流动负债	253102	277047	323722	372218
短期借款	11423	30802	57584	86786
应付款项	113564	127576	144805	163440
预收账款	0	0	0	0
其他	128115	118670	121333	121992
非流动负债	85021	99967	110676	119605
长期借款	62975	73117	83924	94373
其他	22046	26850	26752	25231
负债合计	338123	377014	434398	491822
少数股东权益	69512	72074	74985	78318
归属母公司股东权	68417	87269	95432	104774
负债和股东权益	476052	536357	604815	674914
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	6490	(5055)	14039	12748
净利润	8637	11011	12515	14323
折旧摊销	3778	3294	3570	3887
财务费用	3793	5197	7033	8883
投资损失	(559)	(1369)	(1438)	(1510)
营运资金变动	5555	(14532)	3518	(3854)
其它	(14714)	(8656)	(11159)	(8982)
投资活动现金流	(20192)	(27396)	(33596)	(38727)
资本支出	21401	(13706)	(14321)	(13974)
长期投资	(7108)	(2895)	(4777)	(5494)
其他	(34484)	(10795)	(14498)	(19259)
筹资活动现金流	22136	36016	28308	29229
短期借款	(1620)	19379	26783	29202
长期借款	10399	10142	10807	10449
其他	13357	6496	(9283)	(10422)
现金净增加额	8435	3565	8750	3250

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	270328	303065	345539	391030
营业成本	233089	261439	296978	335065
毛利润	1695	1900	2167	2452
营业费用	1941	2152	2419	2698
管理费用	11555	12880	13822	14859
研发费用	6785	7880	9157	10558
财务费用	3793	5197	7033	8883
资产减值损失	(326)	(364)	(415)	(469)
公允价值变动损益	571	338	317	409
投资净收益	559	1369	1438	1510
其他经营收益	1714	1734	1638	1695
营业利润	12520	14695	16943	19659
营业外收支	(480)	114	21	(115)
利润总额	12040	14808	16964	19544
所得税	3403	3798	4449	5221
净利润	8637	11011	12515	14323
少数股东损益	2009	2562	2912	3332
归属母公司净利润	6628	8449	9603	10991
EBITDA	18757	22952	27058	31744
EPS (最新摊薄)	0.16	0.20	0.23	0.26
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	9.32%	12.11%	14.02%	13.17%
营业利润	1.15%	17.37%	15.30%	16.03%
归属母公司净利润	-10.35%	27.49%	13.66%	14.45%
获利能力				
毛利率	13.78%	13.73%	14.05%	14.31%
净利率	3.19%	3.63%	3.62%	3.66%
ROE	5.28%	5.68%	5.82%	6.22%
ROIC	6.35%	6.83%	6.68%	6.59%
偿债能力				
资产负债率	71.03%	70.29%	71.82%	72.87%
净负债比率	26.89%	30.99%	35.42%	39.67%
流动比率	1.14	1.18	1.12	1.07
速动比率	0.90	0.91	0.86	0.82
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.60	0.61	0.61
应收帐款周转率	5.47	5.47	5.47	5.47
应付帐款周转率	2.43	2.46	2.48	2.47
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.20	0.23	0.26
每股经营现金	0.16	-0.12	0.34	0.31
每股净资产	2.28	2.09	2.29	2.51
估值比率				
P/E	14.15	11.10	9.77	8.53
P/B	0.99	1.07	0.98	0.90
EV/EBITDA	5.92	10.04	9.66	9.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>