

建筑装饰

能建回 A 在即，重视建筑央企变革升级前景

中国能源建设 (3996.HK) 近日公告取得中证登上海分公司证券变更登记，完成换股登记手续。本次资产重组事项中，中国能建发行 A 股 32,428,727,636 股，包括原内资股转换成的限售流通股 20,757,960,364 股，以及针对葛洲坝 (已退市，原交易代码 600068.SH) 除葛洲坝集团外其他股东新发行的 11,670,767,272 股。本次合并完成后，公司通过全资子公司葛洲坝集团将承继及承接葛洲坝的全部资产/负债/业务/合同/资质/人员及其他一切权利义务，葛洲坝将注销法人资格。公司 A 股股份将于 2021/09/28 于上交所上市 (证券简称及代码分别为中国能建、601868.SH)，A 股发行价格为 1.96 元/股，新发行规模占发行后公司总股本 27.99%。本次发行的 A 股股份全部用以换股吸收葛洲坝，无募集资金。

我们认为中国能建本次吸收合并葛洲坝对于中国能建加快转型升级有积极意义，同时是建筑央企变革提速的标志性事件。

能建大力推动转型升级，吸收葛洲坝回 A 有重要积极意义

中国能建是中国乃至全球电力行业最大的全面解决方案提供商，拥有电力和能源规划咨询、勘察设计、工程建设、装备制造、投资运营、运行维护为一体的完整业务链条布局，是我国能源电力工程领域的核心骨干企业之一，在我国电力规划咨询、火力发电、核电常规岛、骨干电网等行业勘测设计市场占有率超 70%。同时公司近年在非电工程领域大力拓展，效果逐步显现。公司今年发布《践行碳达峰、碳中和“30·60”战略目标行动方案(白皮书)》，明确要加大力度布局新能源(工程、投资等)，并引领行业发展变革。

公司吸收葛洲坝并实现 A+H 两地上市，我们认为其对于公司深耕优势领域及大力转型有积极意义，主要体现在：1) 拓宽融资渠道，尤其是更好利用国内各类资本，为公司转型变革提供资金层面更扎实支撑。2) 优化组织结构，提升管理效率；本次资产重组事项同步注销了葛洲坝法人地位，一方面有益于公司对原葛洲坝主要负责的水泥/高速公路投资运营等多元化业务给予更多资源支持，另一方面激励机制或更加顺畅、利益目标或更加统一，对后续组织结构优化亦腾挪出更多空间。3) 消除潜在关联交易，更好发挥旗下子公司间协同效果；葛洲坝在中国能建内部扮演重要角色，核心工程建设主业 20 年葛洲坝收入占比超 30%，资产重组事项将 A+H 上市主体均明确为中国能建毫无疑问对加强子公司间协同有重要意义。

“十四五”建筑央企变革值得期待，能建回 A 或催化建筑央企估值修复

建筑央企变革在提速，中国电建“十四五”持续加码新能源电力资产布局、中国化学布局化工新材料逐步进入收获期、中国中冶/中国中铁旗下子公司具有优质的矿产资源业务等，建筑央企依托各自擅长领域耕耘带来的优势变革升级，“十四五”发展前景值得期待。同时从经营业绩角度，我们也观察到了建筑央企份额持续提升，营运能力稳步改善，提质增效效果逐步显现。建筑央企经营质量改善叠加值得期待的转型前景，估值或有修复空间。能建回 A 或形成一定催化。投资建议角度，我们继续建议重视建筑央企估值修复机会，继续推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国化学、中国中冶、中国中铁、中国铁建。

风险提示：疫情影响超预期、基建投资增速低于预期、央企转型效果低于预期

证券研究报告

2021 年 09 月 28 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

武慧东 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050002
wuhuidong@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 联系人
wangwena@tfzq.com

林晓龙 联系人
linxiaolong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

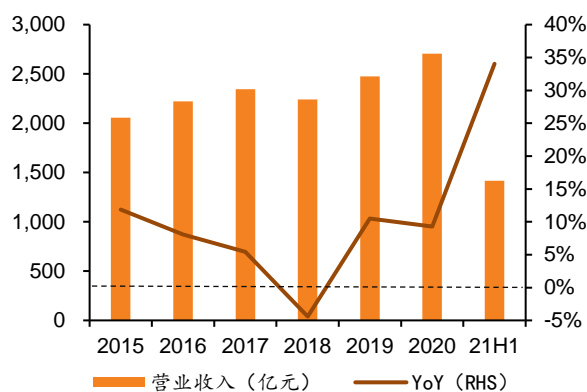
- 1 《建筑装饰-行业研究周报:与绿电相关的建筑标的有哪些? 关注中国电建、粤水电和上海建工》 2021-09-26
- 2 《建筑装饰-行业研究周报:8 月投资数据如何看? 建议关注基建股向上弹性》 2021-09-21
- 3 《建筑装饰-行业点评:竣工延续高景气, 看好水泥、玻璃旺季行情》 2021-09-16

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-09-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601669.SH	中国电建	8.51	买入	0.52	0.59	0.69	0.78	16.37	14.42	12.33	10.91
601117.SH	中国化学	11.08	买入	0.60	0.71	0.86	1.01	18.47	15.61	12.88	10.97
601618.SH	中国中冶	4.52	买入	0.38	0.44	0.51	0.57	11.89	10.27	8.86	7.93
601800.SH	中国交建	8.30	买入	1.00	1.19	1.35	1.50	8.30	6.97	6.15	5.53
601668.SH	中国建筑	4.84	买入	1.07	1.24	1.41	1.60	4.52	3.90	3.43	3.03
601390.SH	中国中铁	5.70	买入	1.03	1.14	1.28	1.44	5.53	5.00	4.45	3.96
601186.SH	中国铁建	8.02	买入	1.65	1.93	2.24	2.58	4.86	4.16	3.58	3.11

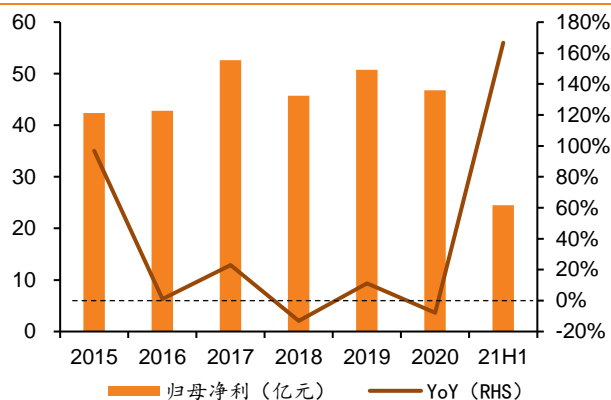
资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

图 1: 中国能建近年收入及增速



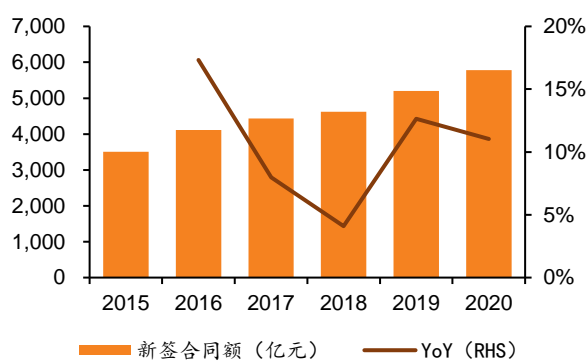
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 2: 中国能建近年归母净利润及增速



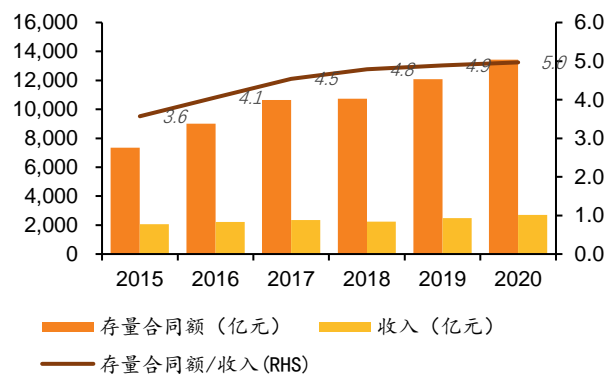
资料来源: 公司公告, Wind, 天风证券研究所

图 3: 中国能建近年新签订单合同额及增速



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 4: 中国能建近年期末存量合同金额及与同期收入比例



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com