

中国电建 (601669.SH)

2016年5月12日

拟增发融资120亿元推进大型项目建设 投资评级：增持（首次）

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

公司公告

公司拟以不低于5.93元/股，发行不超过20.236亿股，募集不超过120亿元用于：老挝水电项目、巴基斯坦电站项目、天津风电项目、山西榆林供水项目、重庆江津至贵州习水高速、云南晋宁至红塔高速、武汉轨道交通项目和补充流动资金。若本次发行顺利完成，以最高发行股份计算，电建集团对公司的控股比例由77.32%变为67.04%。

投资要点

■ **本次拟非公开发行若能落实将对公司财务状况、盈利能力和现金流产生积极影响。**公司资产负债率将大幅降低，资本结构得到优化。本次计划发行募集资金主要用于一系列BT、BOT、BOO项目的投资，项目完成后将有效提升公司盈利水平。我们根据草案中投资项目可行性分析统一测算全部项目达产后的复合内部收益率为8.49%，收益率处于良好水平，基于本次增发投资项目的总金额高达544元，我们预计未来项目运营可增加公司年净利润30亿元以上。公司目前现金流紧张，本次发行将大幅改善公司现金流情况。

■ **优质资产注入，极大增强公司盈利能力：**2015年6月公司以非公开发行普通股、承接债务的方式购买电建集团持有的水电顾问集团、北京院、华东院、西北院、中南院、成都院、贵阳院、昆明院共计八家勘测设计企业100%的股权，使公司形成了集规划、勘测、设计、咨询、监理、施工、安装、采购、制造、运营维护、能源投资于一体的完整产业链，有效推动公司实现资源整合能力和价值创造能力的提升。集团水电资产的业绩承诺：2015-17年净利润分别不低于19.7、20和20.4亿元。

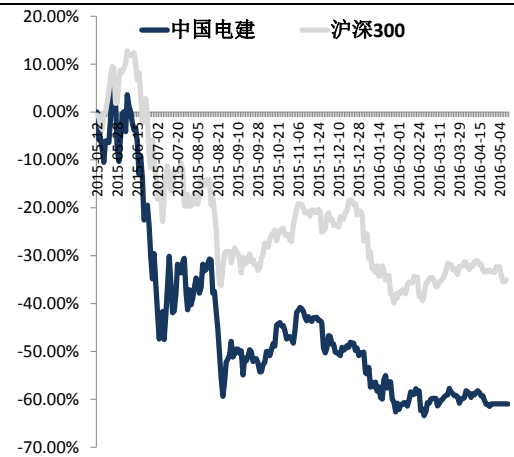
■ **国企改革持续看好，内部整合将继续进行：**目前集团还有火电设计，装备，风电业务等，按照目前国企改革的做法，未来这些资产可能注入公司，实现资产协同效应，强化公司营业能力。未来公司在改革方面还将推出国际业务重组整合工作，搭建产融结合平台，看好国企改革为公司营业能力带来的增强效应。

■ **一带一路助力，海外业务增长可期：**公司目前在88个国家设有147个驻外机构，海外在建项目分布116个国家，执行合同1000余项。在建项目合同总金额超过4500亿元人民币。海外业务有望成为公司新的营收增长点。未来公司将重点开展丝绸之路经济带、非洲互联互通、中巴经济走廊等项目的双边和多边合作。2015年海外新增投资41亿元，带动海外工程总承包比例到6%。

■ **盈利预测与投资评级：**公司未来持续巩固在水利电力工程领域设计、施工的领先地位。在综合水务市场、生物质发电市场、海洋工程市场、环境治理市场、垃圾处理发电市场、安全应急产业培育新的增长点。由于大类工程项目执行周期长，业绩的兑现还需要持续观察。基于水资源税在未来1-3年即将全面铺开征收，公司作为水利建设第一品牌将持续受益。假设本次非公开发行可在2016年底顺利完成，我们预计公司2016-18年收入分别为2283、2458和2650亿元，EPS分别为0.37、0.40和0.43元，对应PE分别为17、16和15倍，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**部分诉讼案件给公司造成一定的经济损失。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.28
一年最低价/最高价	5.60 / 17.73
市净率	0.00
流通A股市值(百万元)	20724.0

基础数据

每股净资产(元)	4.15
资产负债率(%)	82.3
总股本(百万股)	13754.63
流通A股(百万股)	3300.00

相关研究

图表 1 中国电建增发草案募集资金计划使用方向及项目可行性分析汇总 (美元汇率采用 6.5, 金额单位: 亿元)

项目名称	运作模式	投资总额	拟投入募集资金	开工日期	建设期 (月)	预计内部收益率
老挝南欧江二期(一、三、四、七级)水电站项目	BOT (运营 29 年)	110.37	12.30	2016.4	59	8.20%
巴基斯坦卡西姆港燃煤应急电站项目 (中电持股 51%)	BOO (运营 30 年)	135.53	10.00	2015.5	37	9.34%
天津南港海上风电场一期工程项目(中电控股 75%)	BOO	11.5	1.70	尚未开始	16	7.01%
陕西省榆林市榆佳工业园区供水项目 (一期)	BOT (运营 30 年)	5.17	1.50	尚未开始	24	7.40%
重庆江津至贵州习水高速公路 (重庆境) 工程	BOT (运营 29 年 11 个月)	82.11	10.00	2015.6	36	8.33%
云南晋宁至红塔区高速公路项目	BOT(运营 30 年)	86.49	13.00	2014.8	36	8.30%
武汉市轨道交通 11 号线东段工程	BT	113	35.50	2014.10	48	8.22%
补充流动资金			36.00			
合计		544.17	120.00			8.49%

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

