

## Q1 业绩实现恢复，第二成长曲线带动增长

2023 年 05 月 07 日

► **事件概述：**2023 年 04 月 26 日，公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报，2022 年实现营业收入 81.59 亿元，同比增长 23.58%，实现归母净利润 4.24 亿元，同比增长 20.16%，实现扣非归母净利润 4.1 亿元，同比增长 23.57%。23Q1 实现营业收入 22.93 亿元，同比增长 34.67%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 36.14%，实现扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 37.76%。

► **乘数字经济和 AI 东风，第二成长曲线信息网络、能源网络实现较快发展。**

22 年 (1) **通信网络业务** 实现营收 43.76 亿元，同比增长 0.64%，毛利率 20.53%，同比增长 0.19pct；业务实现稳定增长，管维效率提升拉动毛利率小幅提升。

(2) **信息网络业务** 实现营业收入 26.41 亿元，同比增长 99.11%，占公司营业收入 32.37%，成为公司业绩增长的重要引擎；毛利率 17.74%，同比下降 3.80pct，主要由于收入高增带来营业成本同比增长 108.76%。其中数字化业务实现营业收入 24.15 亿元，同比增长 101.52%，凭借高效灵活、贴地懂行的竞争优势，利用通信运营商、设备商、互联网厂商形成的合作生态，以及自有覆盖全国 1200 个县区的本地化网点复制推广，经营业绩快速增长；IDC 服务实现营业收入 2.25 亿元，同比增长 76.51%；22 年公司中标“粤港澳大湾区智能算力中心项目”、“中国广电甘肃 5G 核心网机房建设”、“湖南移动 2022-2024 年全省一级核心机楼及数据中心维护”等多个典型项目，业务随着“东数西算”政策推进以及算力需求增加而持续快速上量。

(3) **能源网络业务** 实现营业收入 11.41 亿元，同比增长 23.2%，占公司营业收入 13.99%，毛利率 16.75%，同比下降 0.97pct。22 年公司累积签订整县/整区风光储装机总容量超过 2GW，重点拓展的新能源运维业务服务和储备的装机总容量超过 6GW，为南网综合能源等重要客户在全国超过 15 个省份提供高标准智能化运维服务；以基站光伏为代表的通信综合能源管理业务在全国落地开花，在山东、天津、山西等多个省份斩获项目。

23Q1 公司收入快速增长，数字经济及人工智能应用为公司主要收入的三大业务板块均带来良好发展机遇。

► **22 年公司海外业务实现突破。**

22 年公司克服疫情影响，积极探索海外业务拓展，开展通信网络业务、数字化业务、跨境电商等业务，取得多项标杆项目。实现收入 4272 万元，同比增长 172%。

► **投资建议：**公司通信管维基本盘稳固，信息网络业务快速上量，通信网络持续拓展。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.96/8.18/11.12 亿元，对应的 PE 倍数为 16x/12x/9x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧致毛利率下行；原材料成本控制不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8,159	10,888	14,017	17,953
增长率 (%)	23.6	33.4	28.7	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	424	596	818	1,112
增长率 (%)	20.2	40.5	37.3	35.9
每股收益 (元)	1.82	2.56	3.52	4.78
PE	22	16	12	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 05 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

40.90 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

### 相关研究

1. 润建股份 (002929.SZ) 事件点评：携手西江股份，能源网络管维业务有望加速落地-2022/11/14

2. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年三季报点评：业绩超预期上限，Q4 增长有望提速-2022/10/26

3. 润建股份 (002929.SZ) 22Q3 业绩预告点评：业绩符合预期，能源+信息网络管维占比有望提升-2022/10/18

4. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年中报点评：第二曲线初具雏形，信息/能源管维接力成长-2022/08/27

5. 润建股份 (002929.SZ) 2022 年中报业绩预告点评：营收结构优化，能源管维业务加速拓展-2022/07/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,159	10,888	14,017	17,953
营业成本	6,601	8,849	11,422	14,632
营业税金及附加	13	11	14	18
销售费用	281	370	463	583
管理费用	274	370	463	583
研发费用	283	359	456	574
EBIT	561	797	1,069	1,424
财务费用	53	36	33	25
资产减值损失	-31	-24	-25	-24
投资收益	6	0	0	0
营业利润	502	736	1,011	1,375
营业外收支	1	1	1	2
利润总额	503	738	1,013	1,376
所得税	99	148	203	275
净利润	404	590	810	1,101
归属于母公司净利润	424	596	818	1,112
EBITDA	626	869	1,167	1,522

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,916	2,196	2,843	3,304
应收账款及票据	4,426	5,556	6,997	8,742
预付款项	117	142	148	161
存货	1,304	1,188	1,227	1,179
其他流动资产	2,205	1,856	1,456	1,579
流动资产合计	9,967	10,937	12,671	14,965
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	400	649	891	1,132
无形资产	92	90	87	83
非流动资产合计	2,762	3,235	3,260	3,309
资产合计	12,729	14,172	15,931	18,274
短期借款	1,583	1,583	1,583	1,583
应付账款及票据	4,677	5,455	6,415	7,616
其他流动负债	926	1,037	1,108	1,239
流动负债合计	7,186	8,075	9,106	10,438
长期借款	10	10	10	10
其他长期负债	1,073	1,077	1,072	1,088
非流动负债合计	1,083	1,086	1,081	1,097
负债合计	8,268	9,161	10,187	11,535
股本	232	233	233	233
少数股东权益	121	115	107	96
股东权益合计	4,461	5,011	5,744	6,739
负债和股东权益合计	12,729	14,172	15,931	18,274

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.58	33.44	28.74	28.08
EBIT 增长率	35.45	42.10	34.18	33.17
净利润增长率	20.16	40.55	37.29	35.87
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.09	18.72	18.51	18.50
净利润率	5.20	5.48	5.84	6.19
总资产收益率 ROA	3.33	4.21	5.14	6.08
净资产收益率 ROE	9.77	12.18	14.52	16.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.39	1.35	1.39	1.43
速动比率	0.92	1.00	1.12	1.19
现金比率	0.27	0.27	0.31	0.32
资产负债率 (%)	64.96	64.64	63.94	63.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	196.78	190.00	185.00	180.00
存货周转天数	72.11	50.00	40.00	30.00
总资产周转率	0.71	0.81	0.93	1.05
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.82	2.56	3.52	4.78
每股净资产	18.65	21.04	24.23	28.55
每股经营现金流	1.88	1.81	1.79	3.25
每股股利	0.25	0.33	0.46	0.62
<b>估值分析</b>				
PE	22	16	12	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	16.39	11.50	7.99	5.83
股息收益率 (%)	0.61	0.81	1.11	1.51

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	404	590	810	1,101
折旧和摊销	66	72	97	98
营运资金变动	-182	-461	-717	-675
经营活动现金流	438	422	415	757
资本开支	-410	-87	-96	-116
投资	-838	0	0	0
投资活动现金流	-1,225	-18	414	-116
股权募资	28	0	0	0
债务募资	533	-2	-17	0
筹资活动现金流	438	-124	-183	-179
现金净流量	-347	280	647	461

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026