

高新发展 (000628.SZ) 三季度报点评

增持 (维持)

业绩同比下滑, 高管变更助力 IGBT 业务发展

- **新签订单大幅下滑, 在手订单充裕。**2022 年前三季度公司新签订单 18.37 亿元, 同比下降 84.52%, 其中 Q3 订单金额约 3.7 亿元, 同比下降 90.97%, 主因公司在手订单充裕, 同时又是战略转型期。2022 年前三季度公司在手订单金额约 234.61 亿元, 同比下降 18.49%, 主因一些重大项目情况达到结算条件, 已完成合同订单。但在手订单/2021 年营收值为 4.05, 在业内处于较高水平, 充足的在手订单支撑未来业绩发展。
- **营收小幅下滑, 毛利率有所上升。**2022 年前三季度公司实现营收 41.32 亿元, 同比下降 6.85%。其中建筑施工业务前三季度重大项目营收 17.28 亿元, 智慧城市建设与运营、期货等其他业务收入占比较小, 合计共占总收入约 6%。公司第三季度营收 17.48 亿元, 同比增长 10.41%, 主因建筑业务重大项目收入增加。公司 2022 年前三季度毛利率 9.12%, 同比上升 0.06 个百分点。
- **期间费用率上升, 净利润大幅下降。**前三季度期间费用率为 4.65%, 同比上升 0.53 个百分点, 其中销售费用率为 1.38%, 同比下降 0.29 个百分点, 主因新签订单大幅减少使相关支出减少; 管理费用率为 2.11%, 同升 0.34 个百分点, 主因业绩下滑但刚性支出平稳; 研发费用率为 0.38%, 同升 0.19 个百分点, 主因公司加大研发投入; 财务费率为 0.78%, 同升 0.3 个百分点, 主因银行借款增加, 利息费用较之前同期有小幅增加。公司前三季度共计提减值损失 0.73 亿元, 较去年同期多计提 0.57 亿元, 不过近期嘉悦项目有望实现预售, 对项目回款有积极影响。综合起来, 2022 年前三季度公司归母净利润为 0.83 亿元, 同比下降 29.21%。
- **现金流有所恶化, 资产负债率小幅上升。**公司 2022 年收现比为 0.8239, 同比下降 3.36 个百分点, 主因项目回款略有放缓; 付现比为 1.0358, 同比上升 19.99 个百分点, 说明公司加速供应商付款。综合来看, 经营活动产生的净现金流出 6.69 亿元, 同比多流出 4.24 亿元; 投资活动产生的净现金流出 4.89 亿元, 同比多流出 2.54 亿元, 主因子公司倍特期货金融资产交易减少。公司资产负债率为 84.87%, 同比上升 1.53 个百分点, 如果可转债发行并转股, 预计负债率能降低 5.94 个百分点。
- **投资建议:** 目前公司在手订单充足, 未来业绩有保证。公司近期高管有所变动, 新任总经理曾在半导体领域工作多年, 经验丰富, 有助于公司积极发展 IGBT 领域业务, 有望打开新的增长极。综上, 我们对公司盈利有所下调, 预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.46、0.73、0.97 元/股, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情反复的风险、应收账款回收风险、IGBT 业务发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5533	6612	7259	8520	10152
同比增长	67%	19%	10%	17%	19%
营业利润(百万元)	347	240	223	334	424
同比增长	142%	-31%	-7%	50%	27%
归母净利润(百万元)	241	163	161	256	343
同比增长	130%	-32%	-1%	59%	34%
每股收益(元)	0.68	0.46	0.46	0.73	0.97
PE	18.3	27.0	27.3	17.2	12.8
PB	2.9	2.8	2.6	2.3	1.9

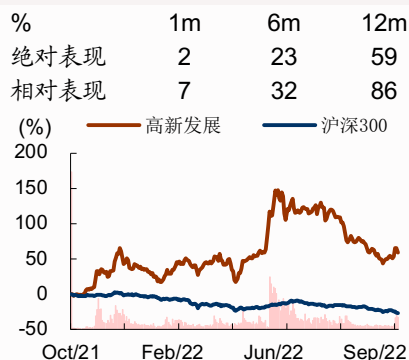
资料来源: 公司数据、招商证券

中游制造/建筑钢铁
当前股价: 12.5 元

基础数据

总股本(万股)	35228
已上市流通股(万股)	19207
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	24
每股净资产(MRQ)	4.7
ROE(TTM)	7.9
资产负债率	84.9%
主要股东	成都高新投资集团有限公司
主要股东持股比例	48.88%

股价表现



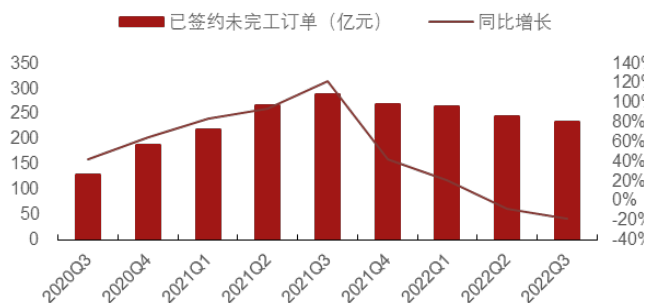
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《高新发展 (000628) — 建筑主业稳健发展, 收并购切入 IGBT 领域》
2022-08-24

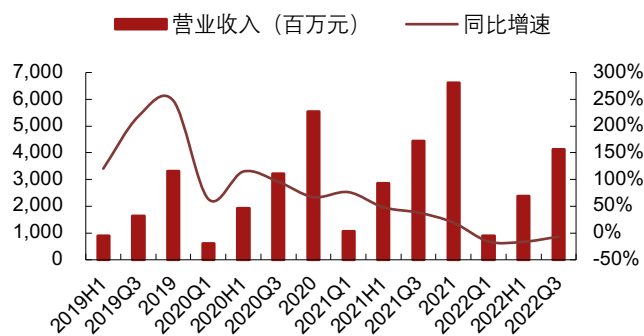
唐笑 S1090521050001
tangxiao2@cmschina.com.cn
贾宏坤 S1090522090001
jjiahongkun@cmschina.com.cn
岳恒宇 S1090521050002
yuehengyu@cmschina.com.cn

图 1 公司在手订单金额（左轴）及增速（右轴）



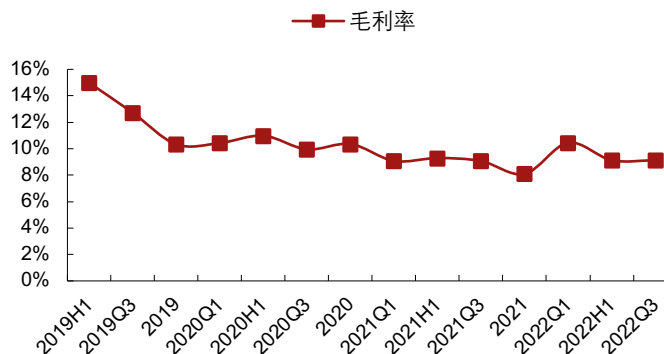
资料来源：公司公告、招商证券

图 2 公司收入（左轴）及收入增速（右轴）



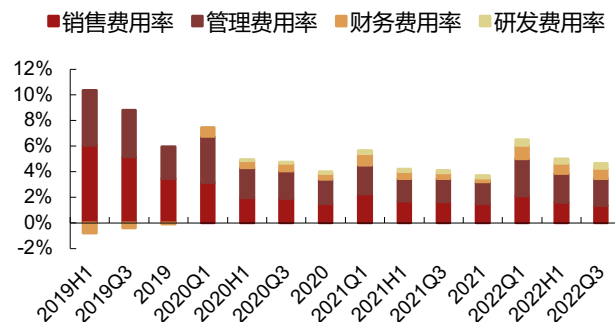
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司毛利率情况



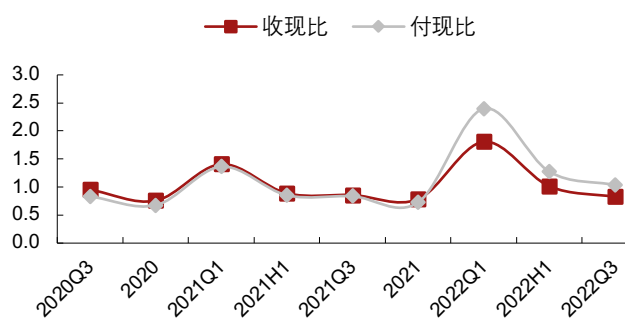
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司四项费用率



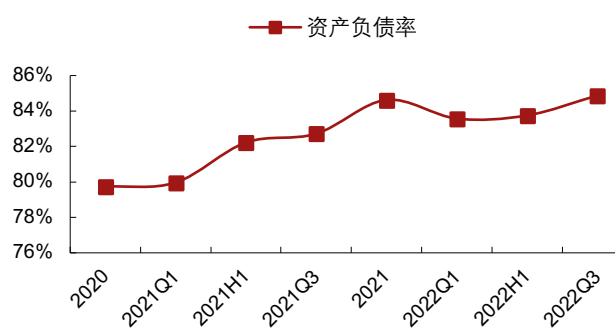
资料来源：iFind、招商证券

图 5 公司收付现比



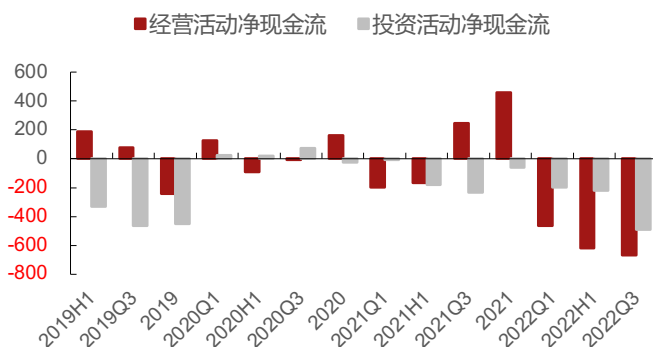
资料来源：iFind、招商证券

图 6 公司资产负债率



资料来源：iFind、招商证券

图 7 公司经营活动净现金流和投资活动净现金流（百万元）



资料来源：iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7857	10175	11239	12201	13958
现金	1722	2187	2414	2687	2856
交易性投资	366	214	214	214	214
应收票据	24	1	1	1	2
应收款项	789	1030	1109	1003	1216
其它应收款	1127	896	984	1155	1376
存货	13	7	3	9	10
其他	3817	5840	6513	7132	8285
非流动资产	482	654	834	1078	1499
长期股权投资	109	175	193	212	233
固定资产	50	36	198	417	798
无形资产商誉	46	35	37	41	49
其他	277	407	407	407	419
资产总计	8339	10828	12073	13278	15457
流动负债	6311	8647	9633	10453	12131
短期借款	200	260	286	344	309
应付账款	3099	5152	5550	6408	7577
预收账款	33	174	187	216	256
其他	2979	3061	3609	3485	3989
长期负债	338	517	616	745	907
长期借款	329	496	594	721	882
其他	9	21	22	24	26
负债合计	6649	9164	10250	11198	13038
股本	352	352	352	352	352
资本公积金	950	900	900	900	900
留存收益	233	305	456	696	1014
少数股东权益	155	106	115	131	153
归属于母公司所有者权益	1535	1558	1709	1949	2266
负债及权益合计	8339	10828	12073	13278	15457

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	160	459	531	478	682
净利润	267	173	170	273	365
折旧摊销	30	31	9	33	66
财务费用	50	55	38	43	51
投资收益	(36)	(37)	(37)	(43)	(97)
营运资金变动	(144)	254	281	79	140
其它	(6)	(17)	70	93	157
投资活动现金流	(23)	(58)	(225)	(332)	(564)
资本支出	(13)	(63)	(248)	(359)	(632)
其他投资	(10)	5	23	27	68
筹资活动现金流	503	64	(78)	127	51
借款变动	310	164	(31)	184	126
普通股增加	41	0	0	0	0
资本公积增加	221	(49)	0	0	0
股利分配	0	(41)	(11)	(16)	(26)
其他	(69)	(9)	(36)	(41)	(50)
现金净增加额	640	465	227	273	169

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5533	6612	7259	8520	10152
营业成本	4960	6077	6547	7558	8938
营业税金及附加	19	22	24	29	34
营业费用	84	100	145	213	274
管理费用	105	111	160	213	284
研发费用	7	12	87	119	233
财务费用	26	21	38	43	51
资产减值损失	(33)	(74)	(72)	(55)	(10)
公允价值变动收益	8	5	5	6	4
其他收益	3	5	3	5	6
投资收益	36	37	29	32	87
营业利润	347	240	223	334	424
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	0	7	8	9	11
利润总额	348	235	216	326	414
所得税	80	62	47	53	49
少数股东损益	27	10	8	16	22
归属于母公司净利润	241	163	161	256	343

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	67%	19%	10%	17%	19%
营业利润	142%	-31%	-7%	50%	27%
归母净利润	130%	-32%	-1%	59%	34%
获利能力					
毛利率	10.4%	8.1%	9.8%	11.3%	12.0%
净利率	4.4%	2.5%	2.2%	3.0%	3.4%
ROE	18.9%	10.6%	9.9%	14.0%	16.3%
ROIC	12.5%	6.7%	6.9%	9.9%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	79.7%	84.6%	84.9%	84.3%	84.3%
净负债比率	11.3%	10.3%	9.0%	9.5%	9.0%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7
存货周转率	7.0	601.6	1266.6	1263.7	958.0
应收账款周转率	4.9	7.2	6.8	8.1	9.1
应付账款周转率	2.1	1.5	1.2	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.68	0.46	0.46	0.73	0.97
每股经营净现金	0.45	1.30	1.51	1.36	1.94
每股净资产	4.36	4.42	4.85	5.53	6.43
每股股利	0.12	0.03	0.05	0.07	0.10
估值比率					
PE	18.3	27.0	27.3	17.2	12.8
PB	2.9	2.8	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	31.6	43.5	45.7	30.2	22.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

唐笑：12年证券从业研究经验，曾任职于广发证券、天风证券担任建筑行业首席分析师，2021年加入招商证券，现为建筑和钢铁首席分析师。

岳恒宇：CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，7年建筑工程行业研究经验，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

贾宏坤：CFA，FRM，同济大学工学硕士，曾就职于天风证券，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。