

投资评级 优于大市 维持

减值拖累 22 年利润，Q1 重回高增长

股票数据

04月27日收盘价(元)	59.31
52周股价波动(元)	36.00-73.60
总股本/流通A股(百万股)	171/36
总市值/流通市值(百万元)	10170/2109

相关研究

《Q3 收入、净利润均明显改善，定增顺利推进》2022.10.28

《收入维持高增，现金流有所承压，定增强化电力设备业务》2022.04.26

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-2.0	-16.6	-6.0
相对涨幅 (%)	-1.4	-15.3	-1.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:xzj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

投资要点:

- 事件:**公司 2022 年实现营收 23.57 亿元,同比增长 27.01%;归母净利润 2.56 亿元,同减 14.95%;扣非归母净利润 2.29 亿元,同减 17.49%。公司 2023 年一季度营收 5.81 亿元,同增 42.79%;归母净利润 0.96 亿元,同增 127.64%;扣非归母净利润 0.92 亿元,同增 160.94%。点评如下:
- 电力设备供应收入高速增长,省外业务迅速扩张。**2022 年分产品看,电力咨询设计、电力施工及智能用电服务、电力设备供应、其他产品分别实现营收 1.46、15.51、6.59、0.01 亿元,分别同增 1.40%、12.33%、99.59%、2.72%。**分地区看,**中国江苏省内、省外实现营收 17.10、6.46 亿元,分别同增-0.89%、398.95%。**分季度看,**Q1、Q2、Q3、Q4 营收分别同增 22.11%、23.35%、30.39%、29.27%;归母净利润分别为-28.87%、-4.29%、27.78%、-47.46%。
- 22 年净利率下降,经营现金流净流出增加。**毛利率方面,2022 年公司毛利率下降 1.95 个百分点至 26.67%。**期间费用率方面,**2022 年公司期间费用率提升 1.55 个百分点至 10.82%。其中销售费用率提升 0.22 个百分点至 2.46%;管理费用率(含研发费用)提升 1.08 个百分点至 8.27%;财务费用率提升 0.23 个百分点至 0.08%。净利率为 10.82%,同减 5.41 个百分点。经营性现金流净流出 2.19 亿元,流出同增 2.66 亿元,收现比下降 0.95 个百分点至 69.82%,付现比提升 7.60 个百分点至 80.10%。公司 2022 年计提信用减值损失和资产减值损失共计 0.94 亿元,减值同比增加 0.61 亿元,同增 184.85%。23Q1 毛利率同增 6.01 个百分点至 28.94%。23Q1 公司期间费用率降低 1.33 个百分点至 9.91%。其中销售费用率降低 0.35 个百分点至 2.03%;管理费用率(含研发费用)降低 0.99 个百分点至 8.09%;财务费用率维持不变为 -0.21%。净利率为 16.58%,同增 6.24 个百分点。经营性现金流净流出 2.60 亿元,流出同比减少 0.41 亿元,收现比上升 6.84 个百分点至 86.31%,付现比提升 8.01 个百分点至 167.70%。公司 23Q1 计提信用减值收益和资产减值损失共计 0.01 亿元,减值同比减少 0.07 亿元,同减 87.50%。
- 完善设备生产能力,积极开拓省外业务。**2022 年“智能电气设备生产基地建设”及“电力电子设备及储能技术研发”项目再融资募集资金 13.8 亿元,公司在合理产能布局的基础上,加速完善 EPC 总包中的设备生产和配套能力,继续通过增加高低压柜体中核心产品低压电器的研发、生产能力,提升设备侧的盈利能力和未来潜在的设备性能竞争力。2022 年省外业务拓展进度大幅加大,省外业务占比约 30%,公司将积极开拓省外业务,提高省外业务占比。
- 盈利预测与评级。**电网投资空间较大,市场化程度加深,作为电力 EPCO 一站式服务商,公司全产业链模式优势明显。我们预计公司 23-24 年 EPS 分别为 2.25 和 3.03 元,给予 2023 年 27-28 倍市盈率,合理价值区间 60.75-63.00 元,维持“优于大市”评级。**风险提示。**回款风险,业务拓展风险,政策风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1856	2357	3146	4117	5158
(+/-)YoY(%)	35.6%	27.0%	33.4%	30.9%	25.3%
净利润(百万元)	301	256	385	520	679
(+/-)YoY(%)	26.8%	-14.9%	50.3%	35.1%	30.5%
全面摊薄 EPS(元)	1.76	1.49	2.25	3.03	3.96
毛利率(%)	28.6%	26.7%	26.3%	26.1%	25.9%
净资产收益率(%)	20.7%	8.4%	11.7%	14.4%	16.8%

 资料来源:公司年报(2021、2022),海通证券研究所
 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
 备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
300712.SZ	永福股份	68.95	0.22	0.45	1.43	244.97	98.20	25.99
300284.SZ	苏文科	82.08	0.37	0.47	0.52	17.05	11.92	12.49
均值			0.30	0.46	0.98	131.01	55.06	19.24

注: 收盘价为 2023 年 4 月 27 日价格, EPS 为 wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表2 分项业务预测表 (单位: 百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
电力工程建设					
主营业务收入	1380.65	1550.94	2093.77	2763.78	3482.36
增长率	44.76%	12.33%	35.00%	32.00%	26.00%
主营业务成本	992.41	1124.90	1518.61	2004.57	2525.75
主营业务利润	388.24	426.04	575.16	759.21	956.60
毛利率	28.12%	27.47%	27.47%	27.47%	27.47%
电力设备供应					
主营业务收入	330.35	659.34	890.11	1174.94	1480.43
增长率	60.15%	99.59%	35.00%	32.00%	26.00%
主营业务成本	257.64	536.77	724.64	956.52	1205.22
主营业务利润	72.71	122.57	165.47	218.42	275.21
毛利率	22.01%	18.59%	18.59%	18.59%	18.59%
电力咨询设计					
主营业务收入	144.02	146.04	160.64	176.71	194.38
增长率	-1.15%	1.40%	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	74.06	66.07	72.68	79.94	87.94
主营业务利润	69.96	79.97	87.97	96.77	106.44
毛利率	48.58%	54.76%	54.76%	54.76%	54.76%
其他业务					
主营业务收入	0.90	0.92	1.01	1.11	1.22
增长率	-2.17%	2.22%	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	0.68	0.90	0.99	1.08	1.19
主营业务利润	0.22	0.02	0.03	0.03	0.03
毛利率	24.52%	2.61%	2.61%	2.61%	2.61%
营业收入合计	1855.92	2357.24	3145.53	4116.54	5158.39
综合增长率	35.59%	27.01%	33.44%	30.87%	25.31%
营业成本合计	1324.79	1728.63	2316.91	3042.11	3820.10
综合毛利率	28.62%	26.67%	26.34%	26.10%	25.94%

资料来源: 公司年报 (2021、2022), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2357	3146	4117	5158
每股收益	1.49	2.25	3.03	3.96	营业成本	1729	2317	3042	3820
每股净资产	17.82	19.23	21.15	23.63	毛利率%	26.7%	26.3%	26.1%	25.9%
每股经营现金流	-1.28	1.63	1.60	2.30	营业税金及附加	10	13	17	21
每股股利	0.00	0.84	1.12	1.49	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	58	78	101	127
P/E	39.70	26.41	19.54	14.97	营业费用率%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
P/B	3.33	3.08	2.80	2.51	管理费用	110	147	193	242
P/S	4.31	3.23	2.47	1.97	管理费用率%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
EV/EBITDA	21.82	16.31	12.94	10.56	EBIT	286	478	615	763
股息率%	0.0%	1.4%	1.9%	2.5%	财务费用	2	-13	-16	-15
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
毛利率	26.7%	26.3%	26.1%	25.9%	资产减值损失	-4	-3	-3	-3
净利润率	10.9%	12.2%	12.6%	13.2%	投资收益	11	15	19	24
净资产收益率	8.4%	11.7%	14.4%	16.8%	营业利润	292	437	592	773
资产回报率	5.4%	7.3%	8.4%	9.3%	营业外收支	1	3	3	3
投资回报率	7.7%	12.7%	14.8%	16.5%	利润总额	293	440	595	776
盈利增长 (%)					EBITDA	307	520	663	818
营业收入增长率	27.0%	33.4%	30.9%	25.3%	所得税	38	56	76	100
EBIT 增长率	-13.4%	67.2%	28.8%	24.0%	有效所得税率%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
净利润增长率	-14.9%	50.3%	35.1%	30.5%	少数股东损益	-1	-2	-2	-3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	256	385	520	679
资产负债率	35.8%	37.8%	41.8%	44.5%					
流动比率	2.42	2.24	2.01	1.89	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	2.13	1.92	1.69	1.57	货币资金	1931	1670	1561	1514
现金比率	1.15	0.85	0.61	0.47	应收账款及应收票据	1574	2021	2674	3395
经营效率指标					存货	199	264	348	438
应收账款周转天数	222.09	222.09	222.09	222.09	其它流动资产	353	463	598	744
存货周转天数	42.10	42.10	42.10	42.10	流动资产合计	4058	4418	5182	6090
总资产周转率	0.50	0.60	0.66	0.71	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	12.67	11.80	12.09	12.64	固定资产	186	267	341	408
					在建工程	149	207	266	324
					无形资产	83	125	167	210
					非流动资产合计	691	861	1026	1183
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	4748	5280	6207	7274
净利润	256	385	520	679	短期借款	196	0	0	0
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	应付票据及应付账款	1116	1496	1964	2467
非现金支出	115	125	126	108	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-22	-13	-22	-27	其它流动负债	368	476	609	751
营运资金变动	-568	-217	-350	-364	流动负债合计	1680	1972	2573	3218
经营活动现金流	-219	279	273	393	长期借款	0	0	0	0
资产	-200	-206	-206	-206	其它长期负债	22	22	22	22
投资	269	-3	-3	-3	非流动负债合计	22	22	22	22
其他	8	15	19	24	负债总计	1702	1994	2595	3239
投资活动现金流	78	-195	-190	-186	实收资本	171	171	171	171
债权募资	196	-196	0	0	归属于母公司所有者权益	3047	3288	3617	4041
股权募资	1380	0	0	0	少数股东权益	0	-2	-4	-7
其他	-91	-149	-192	-255	负债和所有者权益合计	4748	5280	6207	7274
融资活动现金流	1485	-345	-192	-255					
现金净流量	1343	-261	-109	-47					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 27 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。