

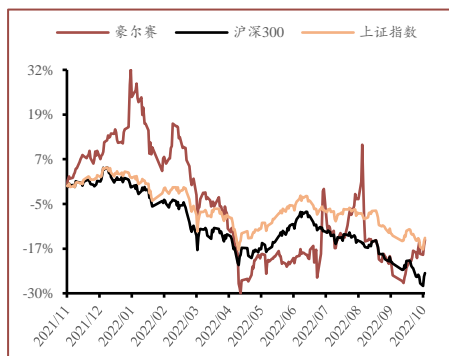
Q3 单季度扭亏为盈，未来投资收益兑现可观

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2022-11-02
收盘价(元)	12.72
流通股本(亿股)	1.50
每股净资产(元)	10.83
总股本(亿股)	1.50

最近 12 月市场表现



分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:** 公司 2022Q1-3 实现营收 3.57 亿元同降 47.82%，实现归属净利润-0.38 亿元同降 168.77%，实现扣非归属净利润-0.52 亿元同降 248.65%。其中，2022Q3 单季营业收入为 1.55 亿元同降 28.24%；归属净利润 0.21 亿元同增 79.88%；扣非后归属净利润 0.12 亿元同增 257.34%。
- ❖ **公司是中国领先的照明工程公司，受疫情影响近年来业绩波动较大。** 公司是国内同时拥有照明行业工程《城市及道路照明工程专业承包壹级》和《照明工程设计专项甲级》最高等级资质的企业之一，大型工程施工经验丰富。公司也代表着国内超高层建筑施工的行业顶尖水平，承接的 200 米以上超高层项目达 70 幢，占有率位居行业领先地位，并且公司打造了诸多国家盛会相关的智慧光影项目、智慧文旅项目。近年来受疫情拖累，项目实施进度不及预期，2020-2021 年归属净利润大幅下滑，分别同降-80.19%/-68.91%，但公司努力克服困难推动项目执行，同时严格控制成本，2022Q3 单季度实现扭亏为盈，体现出显著的经营韧性，待后续需求回暖，业绩弹性值得期待。
- ❖ **Q3 单季度毛利率有所改善。** 公司 Q1-3 销售毛利率为 33.16%同增 1.78pct，其中 Q3 单季度销售毛利率 32.81%同增 4.10pct；期间费用率 35.93%同增 16.49pct，其中公司销售/管理及研发/财务费用率分别为 10.63%/25.07%/0.22%，同比增加 4.56pct/11.81pct/0.13pct；资产及信用减值损失率 13.82%，同比提高 7.72pct；公司归属净利率-10.56%同降 18.58pct，其中 Q3 单季度归属净利率 13.29%同增 7.99pct。公司期内经营性活动现金流净流出 2.08 亿元，较上年同期多流出 2.6 亿元，主要系报告期内受疫情影响，项目结算进度放缓导致收款减少；收现比 76.47%同降 1.56pct；付现比 143.54%同增 63.83pct。截至 9 月底公司应收账款及票据、存货+合同资产、应付账款及票据、预收账款+合同负债规模分别为 3.4/8.9/3/0.8 亿元，较年初同比变动 0.2%/7.1%/-21.8%/-27.8%。
- ❖ **对外投资开始兑现，有助于资产重估。** 公司近年来持续开展对外投资，公司 2020 年到 2022Q3 其他非流动金融资产大幅上涨，2022Q3 已达 1.93 亿元，较年初增长 108.11%，公司近年来参与认购了宁波杉晖创业基金份额，专项进行蜂巢能源科技股份有限公司股权投资；参与认购了共青城秋基金份额，专项进行绍兴中芯集成电路制造股份有限公司股权投资；参与认购了嘉兴鑫松基金份额，专项进行合众新能源汽车有限公司股权投资，三笔投资拟出资额接近 2 亿元，其中，绍兴中芯集成已于 6 月 30 日公告科创板首次公开发行股票招股说明书（申报稿），计划发行不超过 16.92 亿股，计划募资 125 亿元用于 MEMS 和功率器件芯片制造及封装测试生产基地技术改造项目、二期晶圆制造项目以及补充流动资金。随着公司所投资企业陆续申报上市，未来兑现投资收益可观。

- ❖ **投资建议：**我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为-0.14/0.89/1.65 亿元，同比增速-201.9%/754.4%/86.2%，EPS 分别为-0.09/0.59/1.10 元/股，最新收盘价对应 2022-2024 年 PE 分别为-21.6/11.6 倍，首次覆盖并给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**未来投资收益不及预期，疫情反复风险、宏观经济下行风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	598	788	556	726	985
收入增长率 (%)	-48.3	31.7	-29.4	30.6	35.6
归母净利润 (百万元)	43	13	-14	89	165
净利润增长率 (%)	-80.2	-68.9	-201.9	754.4	86.2
EPS (元/股)	0.3	0.1	-0.1	0.6	1.1
PE	65.5	191.6	—	21.6	11.6
ROE (%)	2.6	0.8	-0.8	5.1	8.7
PB	1.7	1.6	1.2	1.1	1.0

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	598.12	787.94	555.96	726.31	984.56	成长性					
减:营业成本	392.76	540.37	377.32	471.13	619.12	营业收入增长率	-48.3%	31.7%	-29.4%	30.6%	35.6%
营业税费	1.40	2.11	1.49	1.94	2.63	营业利润增长率	-81.6%	-73.4%	-220.3%	754.4%	86.2%
销售费用	41.17	58.28	38.92	43.58	49.23	净利润增长率	-80.2%	-68.9%	-201.9%	754.4%	86.2%
管理费用	62.51	87.31	58.38	65.37	78.76	EBITDA 增长率	-79.4%	-72.4%	524.0%	47.4%	62.6%
研发费用	29.52	49.64	50.04	61.74	78.76	EBIT 增长率	-80.1%	-100.3%	52,981.3%	53.2%	67.7%
财务费用	-2.35	0.98	3.25	3.25	3.25	NOPLAT 增长率	-78.4%	-100.4%	-43,268.3%	53.2%	67.7%
资产减值损失	-27.04	-11.93	-15.00	-15.00	-20.00	投资资本增长率	1.0%	4.0%	-0.8%	5.2%	9.2%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	1.0%	0.5%	-0.8%	5.4%	9.5%
投资和汇兑收益	20.92	25.53	22.24	72.63	98.46	利润率					
营业利润	47.08	12.50	-15.04	98.43	183.28	毛利率	34.3%	31.4%	32.1%	35.1%	37.1%
加:营业外净收支	-0.45	-0.45	0.00	0.00	0.00	营业利润率	7.9%	1.6%	-2.7%	13.6%	18.6%
利润总额	46.62	12.05	-15.04	98.43	183.28	净利率	7.1%	1.7%	-2.4%	12.2%	16.8%
减:所得税	3.87	-1.24	-1.50	9.84	18.33	EBITDA/营业收入	8.9%	1.9%	16.4%	18.5%	22.2%
净利润	42.75	13.29	-13.54	88.59	164.95	EBIT/营业收入	8.5%	0.0%	14.6%	17.1%	21.1%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	571.01	607.58	263.54	415.60	641.25	固定资产周转天数	8	8	12	10	8
交易性金融资产	227.00	218.45	518.45	518.45	518.45	流动营业资本周转天数	612	413	741	549	393
应收账款	520.34	336.73	323.67	393.34	501.21	流动资产周转天数	1246	969	1297	1156	1033
应收票据	15.69	4.66	6.15	9.19	7.22	应收帐款周转天数	368	196	230	200	180
预付帐款	35.41	18.84	13.16	16.43	21.59	存货周转天数	181	27	30	30	30
存货	48.95	31.93	15.96	32.56	35.63	总资产周转天数	1331	1016	1489	1208	1030
其他流动资产	51.03	59.38	59.38	59.38	59.38	投资资本周转天数	1011	798	1122	903	727
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	2.6%	0.8%	-0.8%	5.1%	8.7%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.0%	0.6%	-0.6%	3.4%	5.4%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.8%	0.0%	4.3%	6.2%	9.5%
固定资产	13.80	16.67	18.26	19.74	21.10	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	6.9%	7.4%	7.0%	6.0%	5.0%
无形资产	0.83	0.96	1.10	1.23	1.37	管理费用率	10.5%	11.1%	10.5%	9.0%	8.0%
其他非流动资产	1.40	2.32	2.32	2.32	2.32	财务费用率	-0.4%	0.1%	0.6%	0.4%	0.3%
资产总额	2135.55	2310.80	2288.43	2585.65	3046.41	三费/营业收入	16.9%	18.6%	18.1%	15.4%	13.3%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	127.62	174.36	140.07	226.37	392.76	资产负债率	22.4%	27.9%	27.8%	32.7%	37.5%
应付票据	160.30	204.02	215.22	308.26	379.65	权益权益比	28.9%	38.8%	38.5%	48.6%	59.9%
其他流动负债	56.41	63.10	63.10	63.10	63.10	流动比率	4.36	3.53	3.39	2.90	2.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.87	1.99	1.92	1.71	1.55
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	—	—	24.88	38.12	63.94
负债总额	479.00	645.47	636.63	845.27	1141.08	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	150.36	150.36	150.36	150.36	150.36	分红比率					
留存收益	479.29	488.07	474.53	563.12	728.07	股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1656.56	1665.33	1651.80	1740.38	1905.33	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.28	0.09	-0.09	0.59	1.10
净利润	42.75	13.29	-13.54	88.59	164.95	BVPS(元)	11.02	11.08	10.99	11.57	12.67
加:折旧和摊销	2.13	14.76	10.19	10.31	10.42	PE(X)	65.5	191.6	—	21.6	11.6
资产减值准备	50.76	64.05	65.00	55.00	70.00	PB(X)	1.7	1.6	1.2	1.1	1.0
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.00	0.00	3.25	3.25	3.25	P/S	4.6	3.3	3.4	2.6	1.9
投资收益	-20.92	-25.53	-22.24	-72.63	-98.46	EV/EBITDA	41.3	139.8	18.7	11.6	6.1
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-190.59	8.85	-2.25	-18.38	-36.26	PEG	—	—	—	0.0	0.1
经营活动产生现金流量	-122.94	66.41	40.39	66.09	113.85	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-259.86	-26.79	-381.18	89.22	115.06	REP					
融资活动产生现金流量	-10.62	-14.42	-3.25	-3.25	-3.25						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。