

东南网架(002135)

建筑装饰

发布时间: 2022-09-13

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

深度合作光伏公司，推动“EPC+BIPV”发展

—东南网架事件点评

事件: 公司发布公告，与江苏日托光伏科技股份有限公司签署《战略合作协议》，双方进行全方位、全产业深度合作，包括产业投融资、新能源材料与技术研发、股权合作等领域。

点评: 此次合作将进一步加快公司实现“EPC+装配式建筑+BIPV”的战略转型。日托光伏以MWT技术为核心，致力于打造高端光伏电池及MWT组件、轻柔组件，为行业标杆。此次协议约定双方在四个方面开展合作：1、建立合资公司，专门研发生产各类高端光伏组件、特别是高端轻柔组件产线，依托双方共同研发的专利生产来专供市场需求；2、技术研发合作：将深度开发光伏建筑一体化市场，开发个性化光伏产品；3、供应链战略合作：日托光伏拟以有竞争力的价格向公司提供各类高端组件等产品；4、建筑光伏一体化市场的共同拓展合作。此次合作进一步推动分布式光伏发电的发展，推进光伏建筑一体化市场的开发。

化纤业务承压，公司上半年利润下滑。 公司22H1营收/归母净利润分别为60.5/3.0亿元，同比+12.8%/-17.6%；Q2营收/归母净利润分别为33.2/1.3亿元，同比+13.4%/-38.4%。上半年公司主营业务钢结构分包/工程总承包/化纤营收分别为28.8/17.0/13.7亿元，同比-2.4%/+129.1%/-12.6%，毛利率分别为15%/14%/4%。工程总承包业务继续高速增长，化纤业务受疫情及国外形势影响承压，上半年公司业绩出现波动。

公司积极推进建筑-光伏一体化布局，实现“装配式建筑+BIPV”的战略转型。 工程方面，公司打造“装配式+”模式，提升智能制造水平。根据公司二季度经营数据，上半年建筑业务新签合同及中标项目总额143.75亿元，同比增长20.35%。在光伏领域公司开展光伏发电业务和BIPV总承包项目建设。根据公司公告《2022年7月6日投资者关系活动记录表》，目前已有不少客户在咨询洽谈，一季度签订的首期项目初步估算装机规模为101.31MWp，估算总投资约为3.82亿元。

首次覆盖，给予公司“增持”评级。 预计公司2022~2024年归母净利润分别达到5.2、6.2、7.5亿元，同比增长5%、20%、20%，对应估值19、16、13倍。

风险提示: 下游需求不及预期；业绩预测和估值判断不达预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,256	11,287	13,272	14,944	16,858
(+/-)%	3.12%	21.94%	17.58%	12.60%	12.81%
归属母公司净利润	271	493	518	623	750
(+/-)%	1.25%	82.00%	5.10%	20.28%	20.32%
每股收益(元)	0.26	0.48	0.44	0.53	0.64
市盈率	24.19	24.08	18.74	15.58	12.95
市净率	1.49	1.99	1.27	1.18	1.09
净资产收益率(%)	6.19%	8.19%	6.77%	7.58%	8.43%
股息收益率(%)	0.32%	1.20%	0.60%	0.60%	0.84%
总股本(百万股)	1,034	1,034	1,166	1,166	1,166

股票数据 2022/09/09

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	8.33
12个月股价区间(元)	7.46~12.47
总市值(百万元)	9,709.03
总股本(百万股)	1,166
A股(百万股)	1,166
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	114

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-3%	-25%
相对收益	3%	-1%	-8%

相关报告

《建材行业动态点评：政策落地在即，瓷砖股市场有望提升》

--20220818

《建材行业深度报告：需求、成本、估值》

--20220730

证券分析师：濮阳

执业证书编号：S0550522070002
15316658048 puyang@nesc.cn

研究助理：陶昕媛

执业证书编号：S05501200900037
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,681	3,231	3,372	4,233
交易性金融资产	51	25	13	6
应收款项	3,901	5,106	4,831	6,217
存货	1,708	1,983	3,494	1,660
其他流动资产	4,635	5,128	5,864	6,571
流动资产合计	12,976	15,473	17,574	18,688
可供出售金融资产				
长期投资净额	302	302	302	302
固定资产	1,883	1,863	1,878	1,899
无形资产	1,208	1,208	1,208	1,208
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	4,175	4,155	4,170	4,191
资产总计	17,151	19,628	21,744	22,879
短期借款	2,869	2,869	2,869	2,869
应付款项	6,355	6,832	8,376	8,658
预收款项	0	132	50	75
一年内到期的非流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	10,135	10,973	12,529	12,996
长期借款	460	460	460	460
其他长期负债	59	59	59	59
长期负债合计	519	519	519	519
负债合计	10,654	11,493	13,048	13,516
归属于母公司股东权益合计	6,017	7,655	8,220	8,888
少数股东权益	480	480	476	475
负债和股东权益总计	17,151	19,628	21,744	22,879

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,287	13,272	14,944	16,858
营业成本	9,790	11,582	13,011	14,639
营业税金及附加	27	32	36	41
资产减值损失	-23	-23	-23	-23
销售费用	35	42	47	53
管理费用	273	321	361	408
财务费用	89	110	127	142
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	4	-19	-22	-25
营业利润	555	576	693	840
营业外收支净额	4	9	5	6
利润总额	559	585	698	846
所得税	64	67	80	96
净利润	496	519	619	749
归属于母公司净利润	493	518	623	750
少数股东损益	3	1	-4	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	496	519	619	749
资产减值准备	136	136	136	136
折旧及摊销	229	255	276	298
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	130	143	143	143
投资损失	-4	19	22	25
运营资本变动	-1,407	-1,271	-552	72
其他	-19	-9	-5	-6
经营活动净现金流量	-440	-208	638	1,416
投资活动净现金流量	-301	-219	-294	-330
融资活动净现金流量	1,834	977	-202	-225
企业自由现金流	-544	-234	553	1,311

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.44	0.53	0.64
每股净资产 (元)	5.82	6.57	7.05	7.63
每股经营性现金流量 (元)	-0.43	-0.18	0.55	1.22
成长性指标				
营业收入增长率	21.9	17.6	12.6	12.8
净利润增长率	82.0	5.1	20.3	20.3
盈利能力指标				
毛利率	13.3	12.7	12.9	13.2
净利润率	4.4	3.9	4.2	4.4
运营效率指标				
应收账款周转天数	111.71	117.93	117.44	115.70
存货周转天数	57.72	57.72	76.41	63.95
偿债能力指标				
资产负债率	62.1	58.6	60.0	59.1
流动比率	1.28	1.41	1.40	1.44
速动比率	0.67	0.79	0.68	0.83
费用率指标				
销售费用率	0.3	0.3	0.3	0.3
管理费用率	2.4	2.4	2.4	2.4
财务费用率	0.8	0.8	0.9	0.8
分红指标				
股息收益率	1.2	0.6	0.6	0.8
估值指标				
P/E (倍)	24.08	18.74	15.58	12.95
P/B (倍)	1.99	1.27	1.18	1.09
P/S (倍)	0.86	0.81	0.72	0.64
净资产收益率	8.2	6.8	7.6	8.4

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳：上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾任长城证券、西南证券、兴业证券建材、公用事业分析师。曾获 2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券，现任东北证券研究所建材组首席。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建材组研究助理，2020 年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn