

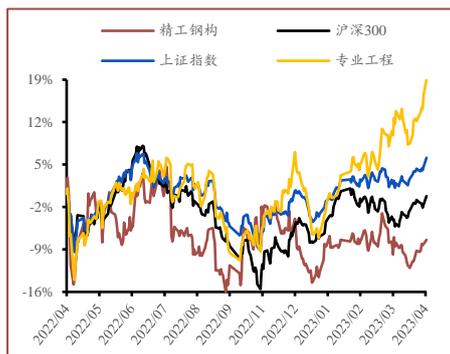
## 新签和营收稳步增长，布局光储渐显成效

 证券研究报告

 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-17
收盘价(元)	4.19
流通股本(亿股)	20.13
每股净资产(元)	3.88
总股本(亿股)	20.13

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

1. 《光储业务进展不断，新能源拓展值得期待》 2023-03-13

### 核心观点

- ❖ **事件:** 公司公告 2022 年全年实现营收 156.18 亿元同增 3.15%; 实现归母净利润 7.06 亿元同增 2.81%; 实现扣非归母净利润 6.76 亿元同增 6.55%。
- ❖ **疫情干扰下 Q4 业绩承压。** 2022 年虽然受到多因素干扰，但公司经营仍稳中有增，收入同增 3.15%。分业务看，2022 年公司钢结构行业/集成及 EPC/其他业务营收分别为 125.34/27.49/1.69 亿元，同比 17.98%/-34.05%/9.72%; 分季度看，公司 Q1-Q4 实现营收入 37.12/35.70/37.76/45.60 亿元，增速分别为 34.58%/-2.92%/-4.61%/-3.94%，实现归母净利润 1.79/2.02/2.73/0.52 亿元，增速分别为 35.55%/2.10%/18.71%/-58.95%，Q4 业绩下滑或因疫情致招投标及生产节奏放缓所致。新签订单来看，公司 2022 年实现合同 187.6 亿元同比 10.7%，其中，新签专业分包一体化业务合同 156.3 亿元，同比 13.4%; 从订单类型看，专业分包一体化业务合同中工业/公共建筑新签合同分别为 86.4/70 亿元，同比 19.2%/6.9%，疫情下工业建筑合同额涨幅良好主要得益于公司对新兴产业客户的积极拓展及优秀服务使老客户具有良好粘性，总订单中老客户占比达 57%，而新客户中新兴产业客户达 70%以上; 分季度看，公司 Q1-Q4 新签合同额分别为 44.6/38.63/63.04/41.4 亿元，同比 12.06%/-29.27%/32.46%/4.94%。
- ❖ **毛利率同比有所提升，经营性现金流净流出减少。** 2022 年公司毛利率 14.13%，同增 0.74pct，其中 Q1-Q4 毛利率为 13.34%/14.77%/15.85%/12.86%，同比-1.83pct/1.30pct/2.31pct/0.66pct; 期间费用率 8.53%同增 0.36pct，其中，管理(含研发)/销售/财务费用率分别为 6.92%/0.96%/0.65%，同比 0.33pct/0.12pct/-0.09pct; 资产及信用减值损失率为 1.24%同增 0.08pct; 归母净利率为 4.52%同比略降 0.02pct。公司经营性现金流净流出 1.70 亿元，较去年同期净流出减少 0.72 亿元，主要系本期销售商品收到的款项增加所致; 收现比为 84.74%同增 1.66pct，付现比为 85.07%同降 2.16pct。截至 2022 年年底，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 27.67/89.63/75.28/16.32 亿元，较年初分别变动 15.22%/18.71%/12.89%/34.94%。
- ❖ **布局光储打造新增长点。** 2023 年初，公司与国核投资（具备融资端优势）设立合资公司，以“开发+投资+建造+转让”的形式推进 BIPV 发展; 3 月，公司已与汽车零部件百强企业——敏实集团开展 12.5MW 的分布式光伏发电项目合作，投资金额约 0.6 亿元。未来，公司将依托主业钢结构客户的渠道优势，发掘潜在 BIPV 用户，打造业绩增长第二极。同时，公司积极延伸现有绿色建筑产业链，通过进一步为客户提供绿色低碳工业厂区、园区，并拟尝试用户侧储能业务，与熔盐储（热）能方面的专业公司山东爱能森新材料科技有限公司开展战略合作，后续有望打造新的利润增长点。

❖ **投资建议：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.05/10.94/12.95 亿元，同增 28.21%/20.81%/18.37%，EPS 分别为 0.45/0.54/0.64 元，当前股价对应 PE 为 9.03/7.47/6.31 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；原材料波动风险。

**盈利预测：**

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	15141	15618	19138	22184	25240
收入增长率(%)	31.85	3.15	22.54	15.91	13.78
归母净利润(百万元)	687	706	905	1094	1295
净利润增长率(%)	6.19	2.81	28.21	20.81	18.37
EPS(元/股)	0.34	0.35	0.45	0.54	0.64
PE	12.53	11.29	9.03	7.47	6.31
ROE(%)	9.13	8.85	9.97	10.91	11.53
PB	1.14	1.00	0.90	0.81	0.73

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(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>15141.36</b>	<b>15618.20</b>	<b>19138.14</b>	<b>22183.90</b>	<b>25239.84</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	13112.51	13410.59	16468.11	19063.74	21684.97	营业收入增长率	31.8%	3.1%	22.5%	15.9%	13.8%
营业税费	37.85	52.14	63.16	73.21	83.29	营业利润增长率	6.0%	4.1%	31.8%	20.9%	18.5%
销售费用	126.90	149.78	172.24	195.22	214.54	净利润增长率	6.2%	2.8%	28.2%	20.8%	18.4%
管理费用	442.67	484.19	593.28	665.52	731.96	EBITDA 增长率	3.7%	7.8%	66.6%	18.7%	13.6%
研发费用	555.24	596.54	692.80	809.71	921.25	EBIT 增长率	4.9%	5.6%	69.9%	19.3%	15.3%
财务费用	112.59	102.00	113.19	126.08	132.69	NOPLAT 增长率	6.8%	4.7%	67.7%	19.3%	15.3%
资产减值损失	-25.64	-28.78	-30.00	-25.00	-22.02	投资资本增长率	13.0%	22.2%	8.1%	8.5%	10.4%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.14</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	9.9%	6.0%	13.9%	10.6%	12.2%
投资和汇兑收益	84.26	75.82	86.12	88.74	88.34	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>703.58</b>	<b>732.22</b>	<b>965.41</b>	<b>1167.34</b>	<b>1383.72</b>	毛利率	13.4%	14.1%	14.0%	14.1%	14.1%
加:营业外净收支	17.14	8.38	5.00	5.00	4.00	营业利润率	4.6%	4.7%	5.0%	5.3%	5.5%
<b>利润总额</b>	<b>720.72</b>	<b>740.60</b>	<b>970.41</b>	<b>1172.34</b>	<b>1387.72</b>	净利润率	4.6%	4.6%	4.8%	5.0%	5.2%
减:所得税	21.32	27.82	48.52	58.62	69.39	EBITDA/营业收入	5.7%	6.0%	8.1%	8.3%	8.3%
<b>净利润</b>	<b>686.81</b>	<b>706.09</b>	<b>905.29</b>	<b>1093.67</b>	<b>1294.61</b>	EBIT/营业收入	5.0%	5.1%	7.1%	7.3%	7.4%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	2766.20	4390.66	3516.74	3595.77	4117.07	固定资产周转天数	23	28	30	31	28
交易性金融资产	0.00	20.00	20.00	20.00	20.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>81</b>	<b>77</b>	<b>76</b>
应收帐款	2301.03	2620.75	2854.37	3207.62	3417.83	流动资产周转天数	337	402	349	331	320
应收票据	100.16	145.87	151.83	156.28	180.26	应收帐款周转天数	52	57	53	52	50
预付帐款	744.54	502.67	658.72	762.55	867.40	存货周转天数	34	36	33	35	35
存货	1359.49	1327.23	1661.93	1989.91	2179.59	总资产周转天数	407	464	428	404	389
其他流动资产	118.29	166.55	146.55	161.55	171.55	投资资本周转天数	236	279	246	231	224
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	9.1%	8.8%	10.0%	10.9%	11.5%
长期股权投资	937.21	998.93	1048.93	1118.93	1218.93	ROA	3.7%	3.2%	3.8%	4.2%	4.6%
投资性房地产	48.10	43.00	48.00	53.00	61.00	ROIC	7.5%	6.4%	9.9%	10.9%	11.4%
固定资产	969.35	1193.06	1555.32	1897.59	1903.10	费用率					
在建工程	135.79	322.61	292.61	302.61	317.61	销售费用率	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
无形资产	366.21	404.48	434.48	464.48	494.48	管理费用率	2.9%	3.1%	3.1%	3.0%	2.9%
其他非流动资产	100.60	71.35	71.35	71.35	71.35	财务费用率	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
<b>资产总额</b>	<b>18356.61</b>	<b>21908.72</b>	<b>23631.85</b>	<b>26099.11</b>	<b>28449.80</b>	三费/营业收入	4.5%	4.7%	4.6%	4.4%	4.3%
短期债务	1949.70	1282.54	1082.54	1182.54	1382.54	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	4023.90	4734.64	5054.73	5324.41	5759.02	资产负债率	58.8%	63.5%	61.4%	61.3%	60.2%
应付票据	2644.33	2793.07	2970.77	3701.54	3767.73	负债权益比	142.9%	173.6%	159.0%	158.6%	151.3%
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.34	1.55	1.58	1.54	1.57
长期借款	162.29	649.13	679.13	699.13	719.13	速动比率	0.53	0.68	0.61	0.57	0.59
其他非流动负债	0.00	198.75	198.75	198.75	198.75	利息保障倍数	4.53	3.86	7.55	9.01	9.96
<b>负债总额</b>	<b>10800.60</b>	<b>13901.50</b>	<b>14508.76</b>	<b>16007.29</b>	<b>17129.64</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	36.77	27.09	43.68	63.73	87.46	DPS(元)	0.04	0.04	0.00	0.04	0.06
股本	2012.87	2012.88	2012.88	2012.88	2012.88	分红比率					
留存收益	3602.16	4235.79	5136.08	6134.76	7309.36	股息收益率	0.8%	0.9%	0.0%	1.1%	1.4%
<b>股东权益</b>	<b>7556.01</b>	<b>8007.23</b>	<b>9123.09</b>	<b>10091.82</b>	<b>11320.15</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.34	0.35	0.45	0.54	0.64
净利润	686.81	706.09	905.29	1093.67	1294.61	BVPS(元)	3.74	3.96	4.51	4.98	5.58
加:折旧和摊销	112.41	137.46	202.74	232.74	236.49	PE(X)	12.5	11.3	9.0	7.5	6.3
资产减值准备	176.74	194.12	194.34	216.20	226.24	PB(X)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
公允价值变动损失	-0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	166.16	205.90	179.05	178.83	186.63	P/S	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
投资收益	-84.26	-75.82	-86.12	-88.74	-88.34	EV/EBITDA	9.3	8.1	5.4	4.6	3.9
少数股东损益	12.59	6.69	16.59	20.05	23.73	CAGR(%)					
营运资金的变动	-1311.58	-1288.52	-717.05	-721.13	-737.10	PEG	2.0	4.0	0.3	0.4	0.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-242.60</b>	<b>-170.16</b>	<b>734.83</b>	<b>931.63</b>	<b>1143.25</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-389.05</b>	<b>-596.45</b>	<b>-758.88</b>	<b>-748.77</b>	<b>-485.31</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>30.68</b>	<b>1746.18</b>	<b>-116.76</b>	<b>-198.83</b>	<b>-31.63</b>						

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。