

不惧煤价大涨业绩相对稳定；打造清洁新能源综合服务商值得期待

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年半年报，实现营收 19.43 亿元，同比增长 2.81%，实现净利润 6.01 亿元（扣非 6.75 亿元），同比下降 10.35%（扣非同比下降 9.06%）。ROE（加权）为 6.28%，同比减少 1.23 个百分点。
- **财报质量整体向好；不惧煤价大幅上行盈利保持相对稳定。**
报告期公司毛利率/净利率分别为 46.37%、32.08%，同比分别下滑 6.14、4.33 个百分点，主要还是受到煤价大幅上行的影响；经营现金流净流出 3.71 亿元，相比去年同期有较大幅度改善；资产负债率 25.35%，保持在较低水平，流动比率/速动比率分别为 3.46/3.32，基本没有债务风险。
清洁供暖方面，浑南热力、新北热电、国惠新能源子收入分别为 5.93 亿（-12.44%）、4.99 亿（+8.66%）、5.97 亿元（+14.09%）；对应净利分别为 1.87 亿元（-27.86%）、1.00 亿元（+9.90%）、2.84 亿元（+13.38%）。高铁传媒方面，兆讯上半年营收 2.64 亿元，同比增长 13.38%；净利 0.67 亿元，同比下降 18.83%。
- **清洁供热龙头积极布局氢能，积极转型综合清洁能源服务商。**
公司是 A 股清洁供热龙头，目前在沈阳建有集中供热和热电联产厂共 8 座，规划供热面积 1.5 亿平方米。2021 年，公司平均供暖面积达 7046 万平方米，同比增长 3.39%，未来公司在沈阳有将近 8000 万平方米的增长空间。公司也围绕冷、热、电、汽等核心产品，从沈阳走向全国，已在辽宁沈阳、江苏泰州、山东菏泽、上海等地建设和运营了多个综合清洁能源项目。
2021 年公司成立了氢能事业部，投资了氢能源装备企业爱德曼（3.4% 权益），进一步完善了清洁能源领域的产业布局。未来公司将继续加大氢能等新能源领域业务布局，积极向综合清洁能源服务商转型。
- **兆讯传媒成功分拆上市，成长性值得期待。**
兆讯传媒目前已发展为全国高铁站点布局广度、数字媒体资源数量排名前列的高铁数字媒体运营商。截止报告期，已签约铁路客运站 556 个，开通运营铁路客运站 461 个（高铁站 431 个，普通站 30 个），其中运营的高铁站（含动车）占比达到 93.5%，运营 5409 块数字媒体屏幕（数码刷屏机 4361 块，电视视频机 986 块，LED 大屏 62 块，为高铁数字媒体广告行业中媒体资源覆盖最广泛的数字媒体运营商之一。高铁具有安全、高效、快捷的优势，越来越成为大众中远程出行的重要交通方式，兆讯传媒在上市后有望进入新一轮成长周期。
- **估值分析与投资评级：**预计公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 12.03 亿、14.49 亿和 16.93 亿，对应 PE 为 15x、12x 和 10x。看好公司综合清洁能源服务商转型布局，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**燃料价格大幅波动、新能源转型布局不及预期的风险。

联美控股(600167)

推荐(首次)

分析师：陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

分析师：严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

研究助理：梁悠南

☎：010-80927656

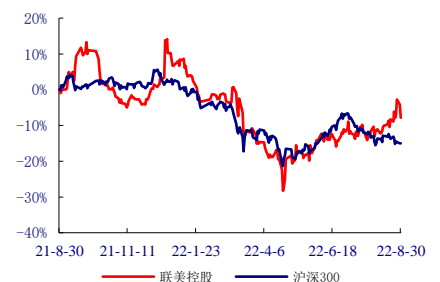
✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-08-30

A 股收盘价(元)	7.76
股票代码	600167
A 股一年内最高价(元)	9.61
A 股一年内最低价(元)	6.04
上证指数	3,240.73
市盈率(TTM)	17.5
总股本(万股)	228,812
实际流通 A 股(万股)	228,812
流通 A 股市值(亿元)	178

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3467.96	3869.88	4319.00	4802.47
收入增长率	-3.61%	11.59%	11.61%	11.19%
归母净利润(百万元)	1046.25	1203.10	1449.15	1692.52
利润增速	-37.93%	14.99%	20.45%	16.79%
毛利率	44.40%	43.65%	46.22%	47.66%
摊薄 EPS(元)	0.46	0.53	0.63	0.74
PE	19.53	14.76	12.25	10.49
PB	2.36	1.97	1.87	1.76
PS	5.12	4.59	4.11	3.70

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	7226.40	6382.62	6575.47	7082.43	营业收入	3467.96	3869.88	4319.00	4802.47
现金	5462.05	4244.06	4384.01	4644.99	营业成本	1928.18	2180.55	2322.83	2513.41
应收账款	735.91	885.95	952.64	1079.36	营业税金及附加	25.88	27.09	30.23	33.62
其它应收款	166.26	292.04	266.50	329.37	营业费用	31.36	123.84	129.57	120.06
预付账款	131.41	154.32	161.34	176.23	管理费用	154.02	162.53	172.76	182.49
存货	293.04	369.72	373.43	415.11	财务费用	-136.01	-69.15	-79.56	-84.81
其他	437.74	436.53	437.56	437.37	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6265.68	6561.10	6899.69	7275.83	公允价值变动收益	-101.51	0.00	0.00	0.00
长期投资	95.10	142.41	169.00	205.95	投资净收益	28.73	30.96	34.55	38.42
固定资产	3315.91	3541.76	3828.10	4169.95	营业利润	1295.53	1478.69	1780.73	2079.47
无形资产	297.79	344.64	365.28	390.46	营业外收入	11.36	12.00	15.00	18.00
其他	2556.88	2532.29	2537.30	2509.48	营业外支出	3.75	4.00	5.00	6.00
资产总计	13492.08	12943.71	13475.15	14358.26	利润总额	1303.14	1486.69	1790.73	2091.47
流动负债	3261.26	2378.94	2424.08	2671.27	所得税	229.00	252.74	304.42	355.55
短期借款	1310.16	0.00	0.00	0.00	净利润	1074.14	1233.95	1486.31	1735.92
应付账款	381.07	485.84	488.30	544.19	少数股东损益	27.89	30.85	37.16	43.40
其他	1570.03	1893.10	1935.77	2127.08	归属母公司净利润	1046.25	1203.10	1449.15	1692.52
非流动负债	1264.46	1264.46	1264.46	1264.46	EBITDA	1736.05	1875.27	2241.98	2549.90
长期借款	70.75	70.75	70.75	70.75	EPS (元)	0.46	0.53	0.63	0.74
其他	1193.72	1193.72	1193.72	1193.72					
负债合计	4525.73	3643.41	3688.54	3935.73	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	243.57	274.42	311.58	354.98	营业收入	-3.61%	11.59%	11.61%	11.19%
归属母公司股东权益	8722.78	9025.88	9475.03	10067.55	营业利润	-38.81%	14.14%	20.43%	16.78%
负债和股东权益	13492.08	12943.71	13475.15	14358.26	归属母公司净利润	-37.93%	14.99%	20.45%	16.79%
					毛利率	44.40%	43.65%	46.22%	47.66%
					净利率	30.17%	31.09%	33.55%	35.24%
					ROE	11.99%	13.33%	15.29%	16.81%
					ROIC	9.51%	11.56%	13.33%	14.74%
					资产负债率	33.54%	28.15%	27.37%	27.41%
					净负债比率	50.47%	39.18%	37.69%	37.76%
					流动比率	2.22	2.68	2.71	2.65
					速动比率	2.02	2.37	2.40	2.34
					总资产周转率	0.26	0.30	0.32	0.33
					应收帐款周转率	4.71	4.37	4.53	4.45
					应付帐款周转率	9.10	7.97	8.84	8.83
					每股收益	0.46	0.53	0.63	0.74
					每股经营现金	0.74	0.79	0.89	1.01
					每股净资产	3.81	3.94	4.14	4.40
					P/E	19.53	14.76	12.25	10.49
					P/B	2.36	1.97	1.87	1.76
					EV/EBITDA	9.71	7.42	6.14	5.30
					P/S	5.12	4.59	4.11	3.70

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn