

利柏特 (605167.SH)

Q4 业绩增长超预期，盈利质量显著改善

Q4 盈利增长显著提速，全年扣非业绩高增 47%。2022 年公司实现营业收入 17.2 亿元，同比下滑 13%，主要系部分项目受特殊宏观因素影响进度有所滞后；实现归母净利润 1.4 亿元，同增 25%，增速较高主要系毛利率大幅改善驱动；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比高增 47%，增长显著快于归母业绩，主要因本期纳入非经损益的政府补助较上年同期下降 1364 万元。**分季度看**，Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收分别同比 -13%/-37%/-27%/+23%；单季归母净利润分别同增 6%/4%/-4%/66%，Q4 业绩增长显著提速，主要因：1) 项目执行进度加快，Q4 营收增速环比提升 49 个 pct。2) 单季毛利率、费用率均明显改善 (YoY+3.65/-1.43 个 pct)。**分业务看**，工业模块设计与制造/工程服务 (EPFC 综合项目) 分别实现营业收入 3.9/13.3 亿元，同降 27%/8%，模块收入下降较多主要系特殊宏观因素致海外模块运输放缓，交付量有所下滑 (全年模块外销收入 1.88 亿元，同比下降 42%)。

毛利率上行驱动净利率大幅回升，现金流改善显著。2022 年公司综合毛利率为 19.80%，较同期上升 4.85 个 pct。分业务看，工业模块设计和制造/工程服务毛利率分别同比变动 -0.03/+6.80 个 pct，工程服务毛利率显著改善，预计主要因：1) 模块化渗透率提升，项目综合盈利水平上行。2) 上年同期受钢材、人工成本上行影响，毛利率处历史低位。期间费用率 9.25%，较上年同期提升 1.39 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动 +0.17/+1.21/+0.04/-0.03 个 pct，销售、管理费用率上升预计主要系全年营收增速放缓，刚性成本占比提高。资产 (含信用) 减值损失同比减少计提约 2112 万元，减值损失比降低 1.12 个 pct。归母净利率为 7.97%，YoY+2.45 个 pct。全年经营性现金流净流入 4.2 亿元，较上年同期多流入 2.7 亿元，主要因本期接单量高增，预收款增长较多。收现比/付现比分别为 144%/101%，YoY+61/+45 个 pct。

新签订单额高增，2023 年盈利有望快速放量。2022 年受益核心业主在华投资扩张，公司新签订单额较 2021 年快速放量，全年披露重大项目中中标额达 40 亿，约为 2022 年营收的 2.3 倍，截至 2022 年末公司合同负债达 5.2 亿，为 2021 年末的 12 倍，同时考虑到 2022 年部分受特殊宏观因素影响的收入有望延后至 2023 年确认，预计公司 2023 年盈利有望迈入快速放量周期。

需求高景气有望延续，跨领域拓宽打开成长空间。2022 年受俄“断气”影响，巴斯夫、英威达等全球化工巨头为提升供应链稳定性，逐步将生产基地转移至中国，当前公司核心客户在华投资规划额已超 1500 亿，叠加“一带一路”政策支持，外营商环境优化，后续核心客户对华投资力度有望持续加大。公司湛江基地即将投产，该基地毗邻巴斯夫、陶氏等化工龙头生产基地，区位优势明显，有望支撑公司订单延续较快增长。长期看，工业模块化建造系“装配式”在工业领域的运用，随着我国人工成本上行、智能建造推广，模块化渗透率有望不断提升。公司作为行业龙头，有望核心受益，同时有望通过跨行业及产业链延伸持续拓宽业务布局，逐步转型本土综合模块化工程服务龙头，成长空间广阔。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.0/2.6/3.4 亿元，同比增长 44%/31%/31%，EPS 分别为 0.44/0.58/0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 19/15/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单执行进度不及预期，海外化工龙头对华投资收缩风险，毛利率波动风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,983	1,721	2,490	3,246	4,220
增长率 yoy (%)	31.7	-13.2	44.6	30.4	30.0
归母净利润 (百万元)	109	137	198	259	340
增长率 yoy (%)	5.0	25.3	44.1	31.1	31.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.24	0.31	0.44	0.58	0.76
净资产收益率 (%)	8.1	9.4	12.0	13.6	15.2
P/E (倍)	34.7	27.7	19.2	14.7	11.2
P/B (倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7

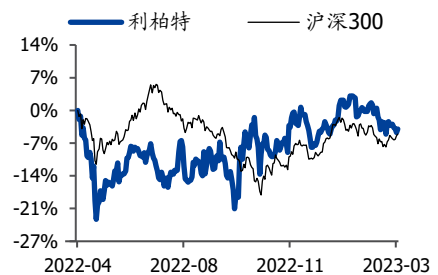
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
3 月 31 日收盘价(元)	8.46
总市值(百万元)	3,799.13
总股本(百万股)	449.07
其中自由流通股(%)	49.55
30 日日均成交量(百万股)	1.85

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

研究助理 李枫婷

执业证书编号: S0680122060010

邮箱: lifengting3@gszq.com

相关研究

1、《利柏特 (605167.SH): 工业模块制造领军者，卡位智能建造大趋势》2023-01-03



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1322	1541	2095	2574	3151	营业收入	1983	1721	2490	3246	4220
现金	467	566	657	804	988	营业成本	1687	1380	2028	2640	3426
应收票据及应收账款	450	309	550	699	924	营业税金及附加	8	14	15	19	26
其他应收款	13	9	23	19	36	营业费用	18	18	21	28	35
预付账款	13	193	105	283	222	管理费用	115	121	144	187	245
存货	105	190	487	495	707	研发费用	23	20	30	39	52
其他流动资产	273	274	274	274	274	财务费用	1	0	0	4	3
非流动资产	875	1195	1254	1301	1375	资产减值损失	-6	1	0	0	0
长期投资	8	6	2	-3	-7	其他收益	9	8	0	0	0
固定资产	321	714	691	768	853	公允价值变动收益	0	-2	0	-1	-1
无形资产	191	184	191	201	208	投资净收益	-1	-3	-1	-1	-1
其他非流动资产	356	291	371	335	321	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2198	2735	3350	3875	4526	营业利润	126	178	250	327	431
流动负债	802	1134	1588	1880	2217	营业外收入	12	0	3	4	5
短期借款	22	0	60	80	80	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	549	423	807	1079	1412	利润总额	139	177	253	330	435
其他流动负债	231	711	721	721	725	所得税	29	40	55	71	95
非流动负债	50	138	116	94	72	净利润	109	137	198	259	340
长期借款	27	120	99	76	55	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	18	18	18	18	归属母公司净利润	109	137	198	259	340
负债合计	852	1272	1704	1974	2289	EBITDA	157	201	270	349	453
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.31	0.44	0.58	0.76
股本	449	449	449	449	449						
资本公积	424	424	424	424	424						
留存收益	473	610	802	1051	1377						
归属母公司股东权益	1346	1464	1646	1901	2236						
负债和股东权益	2198	2735	3350	3875	4526						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	150	419	151	239	326
净利润	109	137	198	259	340
折旧摊销	29	33	31	33	37
财务费用	1	0	0	4	3
投资损失	1	3	1	1	1
营运资金变动	-11	242	-79	-59	-57
其他经营现金流	21	5	0	1	1
投资活动现金流	-269	-353	-92	-82	-113
资本支出	271	321	63	51	78
长期投资	0	-33	4	4	5
其他投资现金流	2	-65	-24	-27	-30
筹资活动现金流	379	47	32	-10	-29
短期借款	-29	-22	60	20	0
长期借款	-14	93	-21	-23	-21
普通股增加	112	0	0	0	0
资本公积增加	373	0	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-24	-7	-7	-7
现金净增加额	260	111	91	147	185

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	-13.2	44.6	30.4	30.0
营业利润(%)	-4.0	40.8	40.3	30.8	31.8
归属于母公司净利润(%)	5.0	25.3	44.1	31.1	31.4
获利能力					
毛利率(%)	15.0	19.8	18.5	18.7	18.8
净利率(%)	5.5	8.0	7.9	8.0	8.1
ROE(%)	8.1	9.4	12.0	13.6	15.2
ROIC(%)	7.1	8.0	10.2	11.8	13.5
偿债能力					
资产负债率(%)	38.8	46.5	50.9	50.9	50.6
净负债比率(%)	-28.5	-28.2	-27.7	-31.8	-36.2
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.4	1.4
速动比率	1.2	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	5.1	4.5	5.8	5.2	5.2
应付账款周转率	3.7	2.8	3.3	2.8	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.31	0.44	0.58	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.93	0.34	0.53	0.73
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.26	3.66	4.23	4.98
估值比率					
P/E	34.7	27.7	19.2	14.7	11.2
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	21.8	16.8	12.4	9.2	6.6

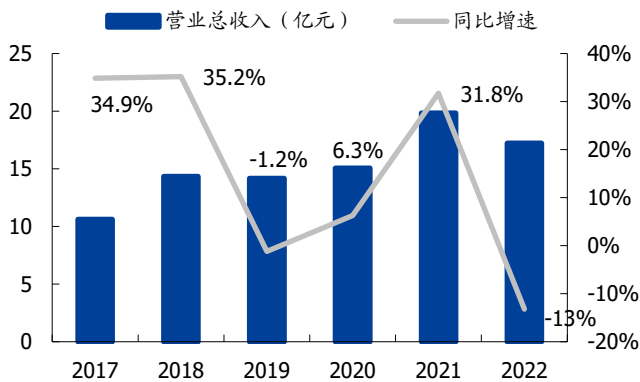
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 31 日收盘价

图表1: 重点财务数据一览

单位: 百万元	2021年	2022年	2021一季单季	2021二季单季	2021三季单季	2021四季单季	2022一季单季	2022二季单季	2022三季单季	2022四季单季
营业收入	1,983	1,721	294	539	575	575	256	337	422	706
营业成本	1,687	1,380	253	468	485	480	216	278	322	564
毛利率	14.95%	19.80%	14.22%	13.05%	15.61%	16.45%	15.74%	17.48%	23.63%	20.10%
销售费用	18	18	4	5	6	4	4	4	4	6
管理费用	115	121	24	27	29	35	25	24	32	40
研发费用	23	20	2	6	5	9	2	6	10	3
财务费用	1	0	0	1	-1	0	0	-2	2	0
销售费用率	0.89%	1.06%	1.33%	0.84%	0.98%	0.62%	1.40%	1.14%	1.06%	0.90%
管理费用率	5.80%	7.01%	8.22%	4.93%	5.11%	6.07%	9.96%	7.02%	7.49%	5.65%
研发费用率	1.14%	1.18%	0.68%	1.10%	0.92%	1.63%	0.86%	1.66%	2.29%	0.40%
财务费用率	0.03%	0.00%	0.08%	0.15%	-0.12%	0.04%	0.08%	-0.62%	0.46%	-0.02%
期间费用率	7.86%	9.25%	10.31%	7.03%	6.88%	8.36%	12.29%	9.19%	11.31%	6.94%
资产(含信用)减值损失	-15	7	5	-7	-7	-7	10	-1	3	-6
投资收益	-1	-3	0	0	-1	1	-1	0	0	-2
营业外收入	12	0	0	0	0	12	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
税前利润	139	177	15	27	44	53	18	26	47	85
所得税	29	40	3	6	9	11	6	4	14	16
所得税率	21.07%	22.68%	20.50%	21.20%	21.10%	21.16%	31.10%	15.94%	29.68%	19.08%
少数股东权益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润	109	137	12	21	35	42	13	22	33	69
净利率	5.52%	7.97%	4.09%	3.94%	6.01%	7.25%	4.96%	6.57%	7.86%	9.79%
摊薄EPS (元)	0.24	0.31	0.04	0.06	0.08	0.09	0.03	0.05	0.07	0.15
经营性现金流净额	150	419	53	-11	80	28	49	87	188	95
收现比	83%	144%	162%	62%	77%	69%	242%	142%	165%	96%
付现比	56%	101%	100%	49%	49%	47%	163%	95%	111%	75%

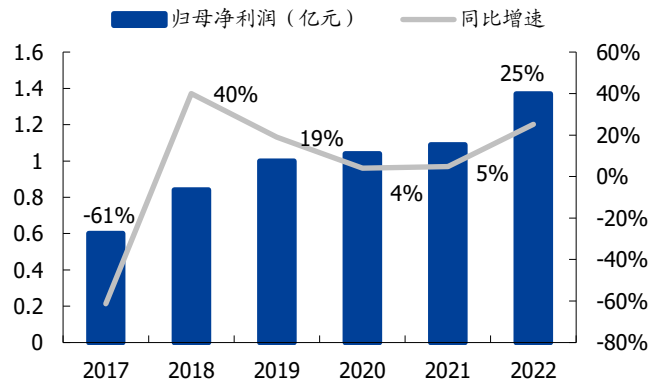
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 公司营业总收入及同比增速



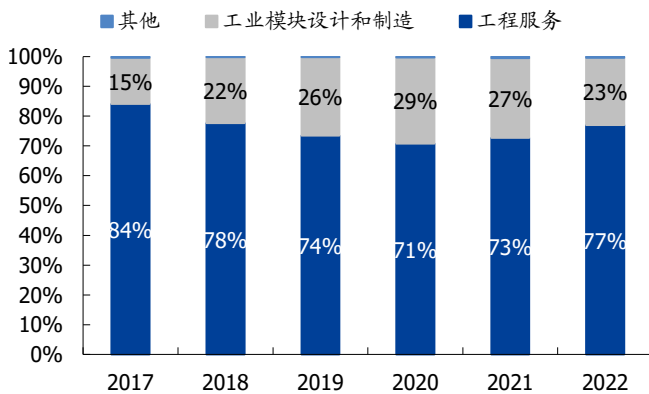
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 公司归母净利润及同比增速



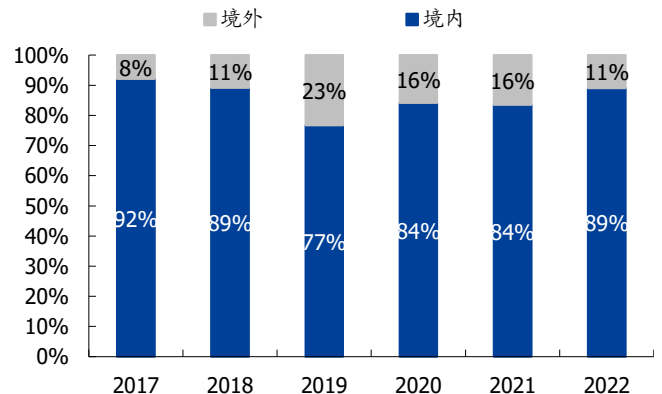
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 公司分业务营收结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 公司分地区营收结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com