

增持 (维持)

宏润建设 (002062)

拓宽光伏业务布局, 加速企业转型升级

2023年03月08日

市场数据

市场数据日期	2023-03-07
收盘价(元)	5.87
总股本(百万股)	1102.50
流通股本(百万股)	966.18
净资产(百万元)	3972.47
总资产(百万元)	17306.98
每股净资产(元)	3.60

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】宏润建设 2022 年半年度报告点评: 业绩符合预期, 积极布局光伏业务》2022-08-20

《【兴证建筑】宏润建设 2022 年一季度报点评: Q1 营收下滑 19%, 现金流同比改善》2022-04-27

《【兴证建筑】宏润建设 2021 年年报点评: 毛利率有所回升, 积极拓展光伏业务》2022-04-23

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- **宏润建设签署战略合作协议公告:** 公司与宣城市宣州区人民政府于 2023 年 3 月 7 日签订《战略合作框架协议》, 拟在宣州区投资建设 10GW 高效光伏电池组件项目、10GW 光伏电池片项目及 900MW 集中式光伏电站项目。
宏润建设签署投资协议公告: 公司与安徽宣城高新区管理委员会等签署《5GW 高效光伏电池组件项目投资协议》, 计划总投资约 100,000 万元人民币。力争于 2023 年 4 月 7 日前为项目办理准入手续。
宏润建设签署投资协议公告: 公司与宣城市宣州区人民政府签署《300MW 集中式光伏电站项目投资开发协议》, 项目总投资约为 120,000 万元, 原则上在 2023 年完成本 300MW 集中式光伏电站指标资源配置申报。
- **公司积极谋划战略合作转型新能源, 光伏电站投资加速发展**
积极谋划战略合作, 彰显公司转型新能源信心与决心。 此次与宣州区人民政府签订《战略合作框架协议》, 彰显了公司领导层对于公司转型“建筑+新能源”双主业发展的信心与决心。
公司在手光伏电站运营良好, 电站投资加速推进, 未来 3-5 年投资光伏电站有望超 1GW。 公司目前青海 80 兆瓦光伏并网电站正常运营。此次《战略合作协议》, 拟投资建设 900MW 集中式光伏电站项目, 其中 300MW 预计 2023 年完成指标资源配置申报, 公司电站投资加速落地、提升公司控股光伏装机量, 为公司可持续发展提供保障。
- **光伏“十四五”装机规划明确, 公司拟切入光伏组件、光伏电池片赛道, 有利提升公司盈利能力、拓宽新能源业务、实现转型升级**
光伏装机市场加速扩容, 光伏组件需求旺盛。 根据草根光伏统计, 已披露的 29 个省份“十四五”光伏新增规划容量超 390GW, “十四五”期间复合增长率约为 21%。光伏组件、电池片作为光伏装机的重要构成部分, 随着装机规模的快速增长, 有望驱动光伏组件、电池片行业景气度持续上行。
公司拟切入光伏组件、光伏电池片赛道, 有利提升公司盈利能力、拓宽新能源业务。 公司拟投资建设 10GW 高效光伏电池组件项目、10GW 光伏电池片项目, 切入光伏组件、光伏电池片赛道, 有利于公司抓住发展良机从而实现公司新能源业务规模的快速增长, 提升公司的盈利能力。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.39 元、0.45 元, 3 月 7 日收盘价对应的 PE 分别为 17.5 倍、15.1 倍、13.2 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、基建和市政轨交投资不及预期风险、现金流恶化的风险、新业务发展不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10322	9232	10376	11369
同比增长	-8.8%	-10.6%	12.4%	9.6%
归母净利润(百万元)	400	370	428	491
同比增长	-3.5%	-7.3%	15.7%	14.7%
毛利率	12.0%	12.7%	12.5%	12.2%
ROE	10.4%	9.0%	9.7%	10.2%
每股收益(元)	0.36	0.34	0.39	0.45
市盈率	16.2	17.5	15.1	13.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- **宏润建设签署战略合作协议公告:** 公司与宣城市宣州区人民政府于 2023 年 3 月 7 日签订《战略合作框架协议》, 公司拟在宣州区投资建设 10GW 高效光伏电池组件项目、10GW 光伏电池片项目及 900MW 集中式光伏电站项目, 并纳入安徽省及宣城市百亿级重大项目库。
- **宏润建设签署投资协议公告:** 公司与安徽宣城高新技术产业开发区管理委员会、宣城综合保税区投资运营管理有限公司签署《5GW 高效光伏电池组件项目投资协议》, 计划总投资约 100,000 万元人民币。力争于 2023 年 4 月 7 日前及时为项目办理立项备案、规划、能评、环评、安评等准入手续。
- **宏润建设签署投资协议公告:** 公司与宣城市宣州区人民政府签署《300MW 集中式光伏电站项目投资开发协议》, 其中计划在宣城市宣州区狸桥镇实施 150MW 渔光互补项目, 在宣城市宣州区杨柳镇实施 150MW 茶光互补项目, 项目总投资约为 120,000 万元。原则上在 2023 年完成本 300MW 集中式光伏电站指标资源配置申报。

点评

- **公司积极谋划战略合作转型新能源, 光伏电站投资加速发展**

积极谋划战略合作, 彰显公司转型新能源信心与决心。2022 年 1 月 13 日, 宏润建设与杉杉股份签署战略合作框架协议, 旨在扩大其在光伏等新能源领域的布局, 在光伏建筑一体化、光伏整县、绿电资产投资运营、能源管理、储能等业务上进行拓展。但由于双方对于产业合作标的资产的估值存在不同的考量, 未能对估值达成一致, 2022 年 12 月 27 日公司发布公告, 双方同意解除合作协议, 虽然公司此次战略合作由于估值问题最终没能落地, 但是同样彰显了公司领导层对于公司转型“建筑+新能源”双主业发展的信心与决心。此次与宣州区人民政府签订《战略合作框架协议》, 进一步加速公司“建筑+新能源”产业转型升级, 助力公司优化业务结构和盈利模式, 有利公司长远发展。

公司在手光伏电站运营良好, 电站投资加速推进, 未来 3-5 年投资光伏电站有望超 1GW。公司 2011 年开始投资建设青海光伏电站, 目前青海 80 兆瓦光伏并网电站正常运营。此次《战略协议》, 拟投资建设 900MW 集中式光伏电站项目, 同时签约投资协议, 计划投资约 12 亿元用于 300MW 集中式光伏电站项目建设, 预计 2023 年完成指标资源配置申报, 公司电站投资加速落地, 提升公司控股光伏装机量, 为公司可持续发展提供保障。

- **光伏“十四五”装机规划明确，公司拟切入光伏组件、光伏电池片赛道，有利提升公司盈利能力、拓宽新能源业务、实现转型升级**

光伏装机市场加速扩容，光伏组件需求旺盛。2021年碳达峰、碳中和首次写入政府工作报告，正式开启我国“双碳”元年，国家顶层设计逐步完善，政策性文件持续落地。新能源是实现“双碳”目标的必经之路，光伏是未来能源体系绿色低碳转型的重要抓手。受益于新能源优先战略地位，光伏装机进入发展快车道。根据草根光伏统计，已披露的29个省份“十四五”光伏新增规划容量超390GW，平均每年增量约为78GW，“十四五”期间复合增长率约为21%。光伏组件、电池片作为光伏装机的重要构成部分，随着装机规模的快速增长，有望驱动光伏组件、光伏电池片行业景气度持续上行。

公司拟切入光伏组件、光伏电池片赛道，有利提升公司盈利能力、拓宽新能源业务。此次《战略协议》，公司拟投资建设10GW高效光伏电池组件项目、10GW光伏电池片项目。同时公司签订投资协议，计划投资10亿元用于5GW高效光伏电池组件项目，预计2023年4月7日前完成项目准入手续，加速光伏组件业务落地。我们认为，公司切入光伏组件、光伏电池片赛道，是在投资、运营光伏电站业务基础上对新能源业务的进一步扩充，在电池片、光伏组件需求旺盛的背景下，有利于公司抓住发展良机从而实现公司新能源业务规模的快速增长，提升公司的盈利能力，为公司中长期可持续发展提供保障，有利于公司的转型升级。

- **“基建+员工持股计划+新能源转型升级”多轮驱动，业绩与估值有望迎来双击。**

1) **主营业务基建工程有望受益于基建“稳增长”。**宏润建设主营业务为轨道交通和市政等基建工程施工。中央经济会议定调2023年经济稳增长，基建投资作为稳增长的重要抓手，预计23年投资高景气延续。公司业务主要集中在长三角地区，地方发达的经济可以较好支撑基建发展，同时人口密集催生出旺盛的基建需求，公司有望充分受益基建稳增长以及长三角地区基建发展，明年公司订单和业绩有望迎来快速修复。

2) **员工持股计划绑定各层级核心员工，有利于公司长远发展。**宏润建设2022年4月1日发布员工持股计划，并于2022年7月11日完成股份过户。通过此计划，一方面，建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，促进公司长期、持续、稳定、健康发展；另一方面，吸引和保留优秀业务骨干，健全公司长期、有效的激励约束机制，充分调动员工的积极性，提高员工的凝聚力，激发公司发展活力，提高公司竞争力。

3) **新能源业务加速布局，有望为公司发展打开增量空间。**公司积极拓展新能源光伏领域的布局，未来3-5年计划投资分布式光伏电站不少于1GW，为公司中长期可持续发展提供保障，同时，此次进一步计划通过投资光伏组件、光伏电池片从而拓宽公司新能源业务，实现公司新能源业务规模快速增长。

公司在新能源领域加速布局，有利于公司的转型升级、增厚公司的业绩，提升公司估值水平。

- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.39 元、0.45 元, 3 月 7 日收盘价对应的 PE 分别为 17.5 倍、15.1 倍、13.2 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、基建和市政轨交投资不及预期风险、现金流恶化的风险、新业务发展不及预期风险

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	14215	13858	14871	16276
货币资金	2678	2751	3309	4198
交易性金融资产	6	54	43	40
应收票据及应收账款	1417	1237	1399	1535
预付款项	4	5	5	5
存货	3290	3349	3509	3913
其他	6820	6462	6607	6585
非流动资产	4100	3873	3773	3668
长期股权投资	1237	1094	1125	1134
固定资产	1039	953	859	761
在建工程	23	11	6	3
无形资产	71	69	67	65
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	54	40	26	12
其他	1677	1705	1691	1693
资产总计	18315	17731	18645	19944
流动负债	12594	11580	11962	12689
短期借款	1628	2377	1761	1759
应付票据及应付账款	7603	6018	6987	7716
其他	3363	3185	3215	3214
非流动负债	1736	1900	2093	2283
长期借款	1632	1812	2004	2195
其他	104	88	89	89
负债合计	14330	13480	14055	14972
股本	1103	1103	1103	1103
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	2250	2486	2784	3121
少数股东权益	142	150	160	171
股东权益合计	3985	4251	4590	4972
负债及权益合计	18315	17731	18645	19944

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	400	370	428	491
折旧和摊销	132	109	110	111
资产减值准备	106	-486	-0	-0
资产处置损失	-2	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-3	-4	-3	-3
财务费用	158	85	84	47
投资损失	-11	-6	-7	-7
少数股东损益	9	8	10	11
营运资金的变动	-383	-1447	740	212
经营活动产生现金流量	412	-704	1195	854
投资活动产生现金流量	-259	97	-17	-2
融资活动产生现金流量	-475	679	-620	37
现金净变动	-321	73	558	889
现金的期初余额	2572	2678	2751	3309
现金的期末余额	2251	2751	3309	4198

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10322	9232	10376	11369
营业成本	9086	8061	9083	9982
税金及附加	90	81	88	98
销售费用	20	18	21	23
管理费用	111	96	108	119
研发费用	339	346	363	382
财务费用	81	85	84	47
其他收益	2	3	3	3
投资收益	11	6	7	7
公允价值变动收益	3	4	3	3
信用减值损失	-53	-44	-45	-46
资产减值损失	-53	-46	-48	-48
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	506	469	550	639
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	4	7	8	7
利润总额	513	473	554	644
所得税	105	95	116	142
净利润	409	378	438	503
少数股东损益	9	8	10	11
归属母公司净利润	400	370	428	491
EPS(元)	0.36	0.34	0.39	0.45

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-8.8%	-10.6%	12.4%	9.6%
营业利润增长率	28.0%	-7.3%	17.4%	16.2%
归母净利润增长率	-3.5%	-7.3%	15.7%	14.7%
盈利能力				
毛利率	12.0%	12.7%	12.5%	12.2%
归母净利率	3.9%	4.0%	4.1%	4.3%
ROE	10.4%	9.0%	9.7%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	78.2%	76.0%	75.4%	75.1%
流动比率	1.13	1.20	1.24	1.28
速动比率	0.87	0.91	0.95	0.97
营运能力				
资产周转率	58%	51%	57%	59%
应收账款周转率	645%	629%	791%	779%
存货周转率	259%	236%	265%	269%
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.34	0.39	0.45
每股经营现金	0.37	-0.64	1.08	0.78
每股净资产	3.49	3.72	4.02	4.35
估值比率(倍)				
PE	16.2	17.5	15.1	13.2
PB	1.7	1.6	1.5	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn