

研究所
 证券分析师： 盛昌盛 S0350521080005
 shengcs@ghzq.com.cn
 联系人： 景丹阳 S0350121090066
 jingdy@ghzq.com.cn

业绩逆势增长，新签合同高增助力未来业绩

——安徽建工（600502）2022 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/03/31		
表现	1M	3M	12M	
安徽建工	10.8%	25.8%	22.8%	
沪深 300	-0.5%	4.6%	-4.1%	

市场数据		2023/03/31
当前价格(元)		6.04
52 周价格区间(元)		4.58-8.66
总市值(百万)		10,367.86
流通市值(百万)		10,367.86
总股本(万股)		171,653.39
流通股本(万股)		171,653.39
日均成交额(百万)		943.00
近一月换手(%)		4.60

相关报告

《——安徽建工（600502）公司深度研究：成长中的综合工程建设龙头（买入）*基础建设*盛昌盛》
 ——2022-11-21
 《——安徽建工（600502）2022 年半年报点评报告：地方基建龙头稳健增长，推动各业务板块转型、实现协同发展（买入）*基础建设*盛昌盛》
 ——2022-08-30

事件：

安徽建工发布 2022 年报：全年实现营业收入 801.20 亿元，同比增长 12.31%；归母净利润 13.80 亿元，同增 25.94%；扣非归母净利润 13.21 亿元，同增 28.11%。

投资要点：

- 2022 年盈利持续增长，主要经济指标再创历史新高。营收逆势增长，管理水平提升助推盈利水平改善。**2022 年，公司传统主业建筑施工业务规模扩大，全年实现营业收入 801.20 亿元，同比增长 12.31%。年内公司项目基础管理有效夯实，严格落实“一令二状三管控”，运营及管理有所提高。公司 2022 年全年 395 个新开工项目策划完成率 94%，重点项目策划完成率 100%、经济责任状签约率 100%，高项目策划完成率为公司利润增长提供助力，全年实现归母净利润 13.80 亿元，同增 25.94%，扣非归母净利润 13.21 亿元，同增 28.11%。
- 安徽基建增速有望维持较高水平，公司新签订单大幅增加。**安徽省建设“高速路上的安徽”目标拉动基建工程、尤其是公路桥梁业务规模增长，目标中提到“十四五”期间安徽省将新建高速公路 2660 公里、改扩建高速公路 637 公里，公司作为安徽省基建龙头，资质齐全、经验丰富，与当地长期保持良好合作关系，在“十四五”期间将有大量的项目资源。2022 年全年公司新签合同 540 个，同比增长 40.26%；新签合同金额 1327.36 亿元，同比增长 74.87%，其中基建工程中的公路桥梁业务贡献最大，公路桥梁业务新签合同 85 个，同比增长 25%，新签合同金额 414.75 亿，同比增长 199.57%。新签订单大幅增加将助力未来业绩增长。
- 盈利预测和投资评级：**基建、房建为主的工程建设主业贡献公司绝大部分收入及利润来源，公司近年来推动施工模式多元化及项目类型多元化，主业保持高增速。安徽省十四五基建及公共设施投资增速维持高水平，公司 2022 年新签订单大幅增长，在手订单充裕，未来增长基础坚实。综合考虑公司当前运营水平及在手订单增速，我们适当上调公司盈利预测，预计公司 2023 -2025 年归母净利分别为 17.54、20.84、24.14 亿元，对应 PE 为 5.91、4.97、4.30 倍，在现有增长趋势及盈利修复背景下，看好公司增长前景，维持公司“买入”评级。

- **风险提示:** 安徽及华东地区基建投资不及预期; 地产行业需求持续低迷; 公共类项目增长不可持续; 新签订单落地不及预期; 原材料大幅涨价。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80120	95182	110914	129450
增长率(%)	12	19	17	17
归母净利润(百万元)	1380	1754	2084	2414
增长率(%)	26	27	19	16
摊薄每股收益(元)	0.80	1.02	1.21	1.41
ROE(%)	11	12	12	13
P/E	6.00	5.91	4.97	4.30
P/B	0.63	0.70	0.61	0.54
P/S	0.10	0.11	0.09	0.08
EV/EBITDA	9.82	11.42	8.47	9.36

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

事件:

安徽建工发布 2022 年报: 全年实现营业收入 801.20 亿元, 同比增长 12.31%; 归母净利润 13.80 亿元, 同增 25.94%; 扣非归母净利润 13.21 亿元, 同增 28.11%。

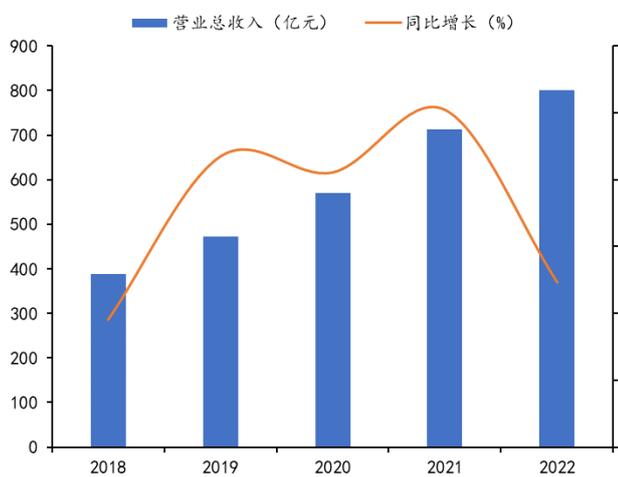
评论:

1、 营收逆势增长, 管理水平提升助推盈利水平改善

2022 年, 公司传统主业建筑施工业务规模扩大, 全年实现营业收入 801.20 亿元, 同比增长 12.31%。年内公司项目基础管理有效夯实, 严格落实“一令二状三管控”, 运营及管理水平有所提高。公司 2022 年全年 395 个新开工项目策划完成率 94%, 重点项目策划完成率 100%、经济责任状签约率 100%, 高项目策划完成率为公司利润增长提供助力, 全年实现归母净利润 13.80 亿元, 同增 25.94%, 扣非归母净利润 13.21 亿元, 同增 28.11%。

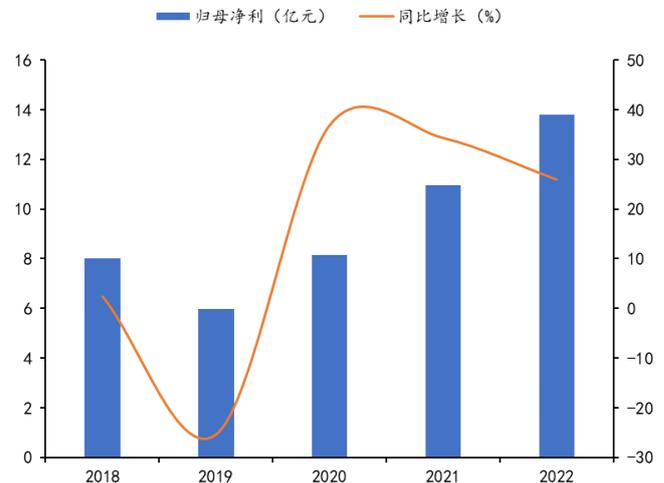
房地产开发业务为公司传统主业, 是公司主要利润来源之一。公司响应国家政策导向, 不断优化项目业态结构, 更加重视投资安全和投资回报, 切实提升房地产项目开发效率和效益。在传统主业稳健增长、地产业务不断优化背景下, 公司 ROE 指标持续改善。

图 1: 公司近 5 年收入变化



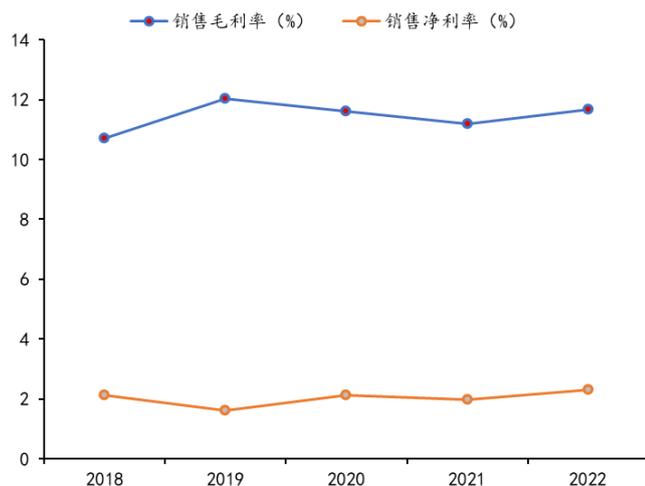
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 公司近 5 年归母净利润变化



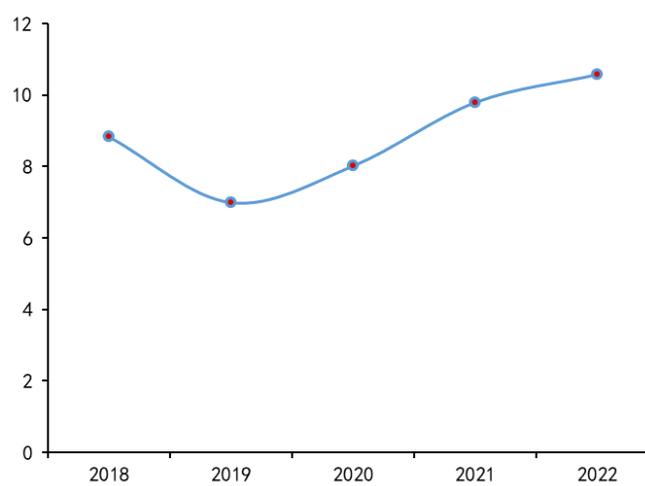
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 3: 公司近 5 年毛利率、净利率变化



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 公司近 5 年 ROE (摊薄) 变化 (%)



资料来源: wind, 国海证券研究所

2、安徽基建增速有望维持较高水平，公司新签订单大幅增加

安徽省建设“高速路上的安徽”目标拉动基建工程，尤其是公路桥梁业务规模增长，目标中提到“十四五”期间安徽省将新建高速公路 2660 公里、改扩建高速公路 637 公里，公司作为安徽省基建龙头，资质齐全、经验丰富，与当地政府长期保持良好合作关系，在“十四五”期间将有大量的项目资源。2022 年全年公司新签合同 540 个，同比增长 40.26%；新签合同金额 1327.36 亿元，同比增长 74.87%，其中基建工程中的公路桥梁业务贡献最大，公路桥梁业务新签合同 85 个，同比增长 25%，新签合同金额 414.75 亿，同比增长 199.57%。新签订单大幅增加将助力未来业绩增长。

表 1: 公司 2022 年全年新签合同额情况

项目	新签合同		同比增长 (%)	
	数量 (个)	金额 (亿元)	数量	金额
基建工程	292	829.68	30.36	84.96
房建工程	200	489.15	29.03	58.08
其他工程	48	8.53	700	736.27
合计	540	1327.36	40.26	74.87

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

基建、房建为主的工程建设主业贡献公司绝大部分收入及利润来源，公司近年来推动施工模式多元化及项目类型多元化，主业保持高增速。安徽省十四五基建及公共设施投资增速维持高水平，公司 2022 年新签订单大幅增长，在手订单充裕，未来增长基础坚实。综合考虑公司当前运营水平及在手订单增速，我们适当上调公司盈利预测，预计公司 2023 -2025 年归母净利分别为 17.54、20.84、24.14 亿元，对应 PE 为 5.91、4.97、4.30 倍，在现有增长趋势及盈利修复背景下，看好公司增长前景，维持公司“买入”评级。

4、风险提示

安徽及华东地区基建投资不及预期；地产行业需求持续低迷；公共类项目增长不可持续；新签订单落地不及预期；原材料大幅涨价。

附表：安徽建工盈利预测表

证券代码:	600502		股价:	6.04	投资评级:	买入	日期:	2023/03/31	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	12%	12%	13%	EPS	0.80	1.02	1.21	1.41
毛利率	12%	9%	9%	9%	BVPS	7.61	8.63	9.84	11.25
期间费率	5%	4%	4%	3%	估值				
销售净利率	2%	2%	2%	2%	P/E	6.00	5.91	4.97	4.30
成长能力					P/B	0.63	0.70	0.61	0.54
收入增长率	12%	19%	17%	17%	P/S	0.10	0.11	0.09	0.08
利润增长率	26%	27%	19%	16%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.54	0.57	0.60	0.63	营业收入	80120	95182	110914	129450
应收账款周转率	2.21	2.76	2.28	2.64	营业成本	70772	86482	100820	118095
存货周转率	4.48	3.09	4.95	3.20	营业税金及附加	314	416	464	544
偿债能力					销售费用	200	282	322	370
资产负债率	85%	85%	85%	85%	管理费用	1991	2376	2761	3225
流动比	1.11	1.11	1.11	1.12	财务费用	1971	1053	1145	918
速动比	0.62	0.53	0.64	0.54	其他费用/(-收入)	1474	1605	1927	2249
					营业利润	2272	3024	3527	4101
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	31	0	0	0
现金及现金等价物	14863	13088	22639	16017	利润总额	2303	3024	3527	4101
应收款项	36469	36438	49074	51372	所得税费用	471	677	762	888
存货净额	17892	30823	22392	40406	净利润	1832	2347	2765	3212
其他流动资产	29725	34712	38844	44839	少数股东损益	452	594	681	798
流动资产合计	98948	115061	132949	152635	归属于母公司净利润	1380	1754	2084	2414
固定资产	4409	4827	5264	5665					
在建工程	239	139	39	58	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	44925	45126	45328	45531	经营活动现金流	-783	-1010	10381	-5465
长期股权投资	542	602	678	739	净利润	1380	1754	2084	2414
资产总计	149062	165755	184259	204628	少数股东权益	452	594	681	798
短期借款	11967	13682	15465	17067	折旧摊销	401	454	498	531
应付款项	46552	53157	63348	73792	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	4	4	5	5	营运资金变动	-5883	-5256	5619	-10753
其他流动负债	30964	36992	40756	45866	投资活动现金流	-2813	-1009	-1102	-1208
流动负债合计	89488	103833	119573	136730	资本支出	-3196	-832	-902	-1012
长期借款及应付债券	35288	35288	35288	35288	长期投资	-160	-183	-195	-183
其他长期负债	1304	1304	1304	1304	其他	544	6	-5	-12
长期负债合计	36592	36592	36592	36592	筹资活动现金流	6352	245	272	50
负债合计	126080	140425	156165	173321	债务融资	6872	1714	1783	1602
股本	1717	1717	1717	1717	权益融资	3577	0	0	0
股东权益	22982	25330	28094	31307	其它	-4097	-1469	-1511	-1552
负债和股东权益总计	149062	165755	184259	204628	现金净增加额	2762	-1774	9551	-6623

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【建材小组介绍】

盛昌盛，北京大学硕士，建材建筑首席分析师。2019年新财富第五名。6年证券研究经验，6年建材行业工作经历。2021年加入国海证券。

孙伯文，清华大学经济学学士、管理硕士，6年买方、证券从业经验，研究覆盖过大周期行业和TMT行业。2021年加入国海证券。

彭棋，上海财经大学金融硕士，北京交通大学经济学学士，2021年加入国海证券。

景丹阳，北京大学硕士，中国人民大学学士，2年实业从业经验。2021年加入国海证券。

【分析师承诺】

盛昌盛，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自

己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。