

**投资评级 优于大市 维持**

## Q4 单季订单高增 130%，成长性凸显

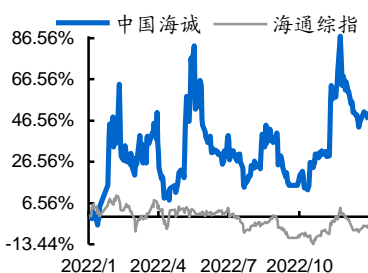
### 股票数据

01月13日收盘价(元)	10.81
52周股价波动(元)	6.80-14.37
总股本/流通A股(百万股)	428/416
总市值/流通市值(百万元)	4629/4501

### 相关研究

《轻工行业全过程龙头，数字化/双碳驱动转型》2022.11.24

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.1	16.5	29.2
相对涨幅(%)	-10.3	8.9	20.6

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:xzj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

### 投资要点:

- 事件:** 公司 2022 年 1-12 月新签订单额同比增速 49.36%，Q4 单季新签订单额同比大幅增长 129.79%。点评如下：
- Q4 单季订单大增 130%，全年制浆造纸、食品发酵新签同比均超 120%。** 公司 2022 年全年新签订单 **99.23 亿元，同增 49.36%**；其中制浆造纸、环保、民建公建、食品发酵、日用化工、新能源新材料、市政、医药及其他分别占比 34.45%、13.85%、11.01%、20.71%、6.94%、6.75%、2.31%、0.63%、3.34%，分别同增 122.40%、17.73%、28.04%、127.12%、-26.80%、26.96%、32.78%、-58.75%、-14.35%。2022Q4 单季度新签订单 23.63 亿元，同比大幅增长 129.79%，新签订单延续高增长（2022Q3 单季新签订单同比增长 55.13%）。截止四季度末公司累计已签约未完工工程总承包项目 73.71 亿元，约为 2021 年营收的 1.40 倍；此外，2022Q4 已中标未签约总承包项目 4.3 亿元，公司在手订单充足。
- 积极布局新能源新材料领域，新签订单成果颇丰。** 2022 年公司新能源新材料业务新签订单 6.70 亿元，其中四季度单季新签订单 2.30 亿元，同比高增 12.59 倍。近期，公司所属广州公司在新能源市场捷报频传，连续中标年产 20 万吨锂电池电解液及 10 万吨锂离子电池回收项目、宁都县钛时代 2GWh 复合钛锂电池生产厂房及周边配套设施项目、年产 5 万吨锂离子动力电池原材料项目、临沂兰城钛时代 1GWh 复合钛锂电池生产项目等多个锂电池项目，在新能源工程建设领域彰显了优势和实力。公司锂电工程业务脱身于公司的盐化工业务，公司也为容汇锂电、中伟、华友等业主提供工程设计以及总承包服务。
- 保利“5+1”业务体系重要板块，股权激励完成首次授予。** 保利集团有“5+1”业务体系：以贸易、地产、文化三大优势业务为战略支点，以科技、工程业务为潜在增长极，以金融业务为重要支撑保障。公司是保利集团“5+1”业务体系的科技、工程业务板块的组成部分。11月21日，公司以 5.26 元/股的价格授予首次 73 名激励对象共计 1068 万股限制性股票，进一步激励核心员工。此外，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票不超过 9972 万股，募集资金不超过 4.13 亿元，其中 3.64 亿元投入数字化转型升级建设项目、0.49 亿元投入“双碳”科创中心项目。
- 盈利预测与评级。** 公司是泛轻工行业龙头，业绩订单较快增长，同时拟进行定增加速数字化转型，叠加限制性股票激励，看好公司未来增长前景。我们预计公司 22-23 年 EPS 分别为 0.53 和 0.68 元，给予 2022 年 26-27 倍市盈率，合理价值区间 13.66-14.19 元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** 新冠疫情反复风险，募投项目不达预期风险，政策风险。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5097	5265	6041	6795	7654
(+/-)YoY(%)	-8.7%	3.3%	14.7%	12.5%	12.6%
净利润(百万元)	64	161	225	293	339
(+/-)YoY(%)	8.9%	151.8%	40.0%	30.0%	16.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.15	0.38	0.53	0.68	0.79
毛利率(%)	10.1%	12.7%	12.6%	12.3%	12.1%
净资产收益率(%)	4.6%	10.7%	13.4%	15.2%	15.4%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
605598.SH	上海港湾	49.20	0.36	1.04	1.39	44.86	27.30	20.53
000628.SZ	高新发展	41.53	0.46	0.46	0.73	23.98	25.80	16.22
<b>均值</b>			<b>0.41</b>	<b>0.75</b>	<b>1.06</b>	<b>34.42</b>	<b>26.55</b>	<b>18.38</b>

注：收盘价为 2023 年 1 月 13 日价格，EPS 为 wind 一致预期  
资料来源：wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>5265</b>	<b>6041</b>	<b>6795</b>	<b>7654</b>
每股收益	0.38	0.53	0.68	0.79	营业成本	4598	5280	5958	6730
每股净资产	3.60	3.93	4.49	5.13	毛利率%	12.7%	12.6%	12.3%	12.1%
每股经营现金流	1.03	1.33	1.21	1.62	营业税金及附加	27	31	35	39
每股股利	0.14	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	7	8	9	11
P/E	28.79	20.57	15.82	13.64	营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/B	3.01	2.75	2.41	2.11	管理费用	237	265	282	291
P/S	0.86	0.77	0.68	0.60	管理费用率%	4.5%	4.4%	4.2%	3.8%
EV/EBITDA	1.88	5.38	3.52	1.73	EBIT	212	273	321	366
股息率%	<b>1.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-1	-38	-45	-51
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.0%	-0.6%	-0.7%	-0.7%
毛利率	12.7%	12.6%	12.3%	12.1%	资产减值损失	-25	-21	-20	-20
净利润率	3.1%	3.7%	4.3%	4.4%	投资收益	3	3	14	19
净资产收益率	10.7%	13.4%	15.2%	15.4%	<b>营业利润</b>	<b>191</b>	<b>280</b>	<b>347</b>	<b>403</b>
资产回报率	3.3%	3.9%	4.7%	4.6%	营业外收支	-1	-14	-1	-1
投资回报率	11.5%	13.3%	13.7%	13.7%	<b>利润总额</b>	<b>190</b>	<b>266</b>	<b>346</b>	<b>401</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	268	313	361	406
营业收入增长率	3.3%	14.7%	12.5%	12.6%	所得税	29	41	53	62
EBIT 增长率	117.2%	29.0%	17.5%	13.9%	有效所得税率%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润增长率	151.8%	40.0%	30.0%	16.0%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>161</b>	<b>225</b>	<b>293</b>	<b>339</b>
资产负债率	69.2%	71.1%	69.4%	70.4%					
流动比率	1.30	1.29	1.33	1.32	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	1.03	1.03	1.06	1.06	货币资金	2539	3008	3419	3988
现金比率	0.76	0.73	0.79	0.77	应收账款及应收票据	602	863	783	1072
<b>经营效率指标</b>					存货	6	48	0	58
应收账款周转天数	41.66	41.66	41.66	41.66	其它流动资产	1179	1360	1515	1719
存货周转天数	2.37	2.37	2.37	2.37	流动资产合计	4327	5280	5717	6837
总资产周转率	1.12	1.13	1.12	1.12	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	25.03	28.45	30.46	32.07	固定资产	209	215	231	246
					在建工程	12	16	20	24
					无形资产	56	61	66	72
					非流动资产合计	546	544	563	592
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>4873</b>	<b>5824</b>	<b>6280</b>	<b>7429</b>
净利润	161	225	293	339	短期借款	5	5	5	5
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1707	2237	2213	2814
非现金支出	99	67	67	67	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	4	11	-13	-18	其它流动负债	1614	1852	2094	2366
营运资金变动	166	265	172	303	流动负债合计	3325	4094	4312	5185
<b>经营活动现金流</b>	<b>429</b>	<b>568</b>	<b>518</b>	<b>692</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-38	-52	-59	-70	其它长期负债	46	46	46	46
投资	0	0	-2	-2	非流动负债合计	46	46	46	46
其他	5	3	14	19	<b>负债总计</b>	<b>3371</b>	<b>4139</b>	<b>4357</b>	<b>5231</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-34</b>	<b>-49</b>	<b>-48</b>	<b>-53</b>	实收资本	418	428	428	428
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1502	1684	1923	2198
股权募资	0	11	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-58	-60	-60	-70	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>4873</b>	<b>5824</b>	<b>6280</b>	<b>7429</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>-49</b>	<b>-60</b>	<b>-70</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>331</b>	<b>469</b>	<b>411</b>	<b>569</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 13 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,上海港湾,森鹰窗业

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。