

利柏特 (605167.SH)

Q1 盈利高增 169%，全年盈利持续放量可期

Q1 业绩再超预期，充足订单有望推动全年持续高增。2023Q1 公司实现营业收入 5.77 亿元，同增 125%；实现归母净利润 0.34 亿元，同增 169%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同增 160%，营收业绩均超预期高增，主要因：1) 2022 年受特殊宏观因素影响，大量项目结转至 Q1 加快执行；2) 规模效益推动费用率明显下行 (YoY-5 个 pct)；3) 上年同期业绩基数较低。2022 年受益核心业主 (巴斯夫、英威达) 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标额达 40 亿元，约为 2022 年营收 2.3 倍，在手订单饱满。此外，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，区位优势丰富，Q1 已披露签订湛江巴斯夫模块制造及施工合同累计 6-7 亿元，预计全年签单额将继续维持高位，有望推动公司盈利持续放量。

毛利率平稳、费用率下行，净利率明显提升。2023Q1 公司毛利率 15.8%，YoY+0.1 个 pct，盈利能力平稳。期间费用率 7.5%，YoY-4.8 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY-0.4/-3.7/-0.6/-0.1 个 pct，费用率明显下滑预计主要系公司一季度营收增长较快，刚性成本占比降低。所得税率 26.2%，YoY-4.9 个 pct。归母净利率 5.9%，YoY+1.0 个 pct。2023Q1 经营活动现金净流出 0.46 亿元，同比多流出 0.94 亿元，主要系 Q1 加快项目执行，材料款及分包款支付增加。

下游需求有望持续景气，中长期成长性优异。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，外资营商环境优化，后续核心客户对华投资力度有望持续加大。中长期看，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 2.1/2.7/3.6 亿元，同比增长 50%/32%/31%，EPS 分别为 0.46/0.60/0.79 元，当前股价对应 PE 分别为 20/16/12 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	2,801	3,651	4,746
增长率 yoy (%)	31.7	-13.2	62.7	30.4	30.0
归母净利润 (百万元)	109	137	206	271	356
增长率 yoy (%)	5.0	25.3	49.9	31.9	31.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.24	0.31	0.46	0.60	0.79
净资产收益率 (%)	8.1	9.4	12.4	14.1	15.7
P/E (倍)	38.4	30.7	20.4	15.5	11.8
P/B (倍)	3.1	2.9	2.5	2.2	1.8

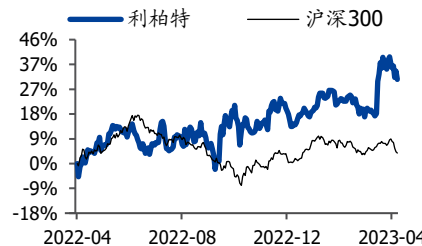
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	9.36
总市值(百万元)	4,203.30
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)	6.28

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

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): Q4 业绩增长超预期，盈利质量显著改善》2023-04-03

2、《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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1322	1541	2232	2640	3379
现金	467	566	575	735	905
应收票据及应收账款	450	309	640	783	1060
其他应收款	13	9	27	21	42
预付账款	13	193	143	294	274
存货	105	190	573	533	824
其他流动资产	273	274	274	274	274
非流动资产	875	1195	1286	1340	1425
长期投资	8	6	2	-3	-7
固定资产	321	714	672	764	864
无形资产	191	184	191	201	208
其他非流动资产	356	291	421	378	360
资产总计	2198	2735	3517	3980	4804
流动负债	802	1134	1746	1964	2458
短期借款	22	0	60	80	80
应付票据及应付账款	549	423	963	1162	1651
其他流动负债	231	711	722	722	726
非流动负债	50	138	118	95	74
长期借款	27	120	100	78	56
其他非流动负债	23	18	18	18	18
负债合计	852	1272	1864	2059	2532
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	449	449	449	449	449
资本公积	424	424	424	424	424
留存收益	473	610	809	1071	1411
归属母公司股东权益	1346	1464	1654	1921	2272
负债和股东权益	2198	2735	3517	3980	4804

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	102	265	329
净利润	109	137	206	271	356
折旧摊销	29	33	31	33	38
财务费用	1	0	4	9	9
投资损失	1	3	1	1	1
营运资金变动	-11	242	-140	-50	-76
其他经营现金流	21	5	0	1	1
投资活动现金流	-269	-353	-123	-90	-125
资本支出	271	321	95	59	89
长期投资	0	-33	4	4	5
其他投资现金流	2	-65	-24	-27	-31
筹资活动现金流	379	47	29	-15	-34
短期借款	-29	-22	60	20	0
长期借款	-14	93	-20	-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	-11	-12	-12
现金净增加额	260	111	8	160	170

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1983	1721	2801	3651	4746
营业成本	1687	1380	2287	2976	3869
营业税金及附加	8	14	17	22	29
营业费用	18	18	25	33	40
管理费用	115	121	171	221	285
研发费用	23	20	35	47	62
财务费用	1	0	4	9	9
资产减值损失	-6	1	0	0	0
其他收益	9	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	-2	0	-1	-1
投资净收益	-1	-3	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	126	178	260	342	451
营业外收入	12	0	3	4	5
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	139	177	263	346	456
所得税	29	40	57	75	99
净利润	109	137	206	271	356
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	137	206	271	356
EBITDA	157	201	282	367	476
EPS (元)	0.24	0.31	0.46	0.60	0.79

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	62.7	30.4	30.0
营业利润(%)	-4.0	40.8	46.0	31.6	31.8
归属于母公司净利润(%)	5.0	25.3	49.9	31.9	31.4
获利能力					
毛利率(%)	15.0	19.8	18.3	18.5	18.5
净利率(%)	5.5	8.0	7.3	7.4	7.5
ROE(%)	8.1	9.4	12.4	14.1	15.7
ROIC(%)	7.1	8.0	10.6	12.3	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	38.8	46.5	53.0	51.7	52.7
净负债比率(%)	-28.5	-28.2	-22.5	-27.8	-31.9
流动比率	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.2	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	5.1	4.5	5.9	5.1	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	0.46	0.60	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.93	0.23	0.59	0.73
每股净资产(最新摊薄)	3.00	3.26	3.68	4.28	5.06
估值比率					
P/E	38.4	30.7	20.4	15.5	11.8
P/B	3.1	2.9	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	24.4	18.8	13.6	10.0	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

图表 1: 重点财务数据一览

单位: 百万元	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2022—季单季	2023—季单季
营业收入	1,433	1,416	1,505	1,983	1,721	256	577
营业成本	1,191	1,152	1,245	1,687	1,380	216	485
毛利率	16.89%	18.66%	17.29%	14.95%	19.80%	15.74%	15.83%
销售费用	15.0	18.9	15.0	17.6	18.3	3.6	5.7
管理费用	83.4	96.6	92.2	115.0	120.6	25.5	36.2
研发费用	12.5	17.5	16.2	22.6	20.3	2.2	1.5
财务费用	5.8	3.2	3.8	0.6	0.0	0.2	-0.1
销售费用率	1.05%	1.33%	1.00%	0.89%	1.06%	1.40%	0.99%
管理费用率	5.82%	6.82%	6.12%	5.80%	7.01%	9.96%	6.28%
研发费用率	0.87%	1.24%	1.08%	1.14%	1.18%	0.86%	0.25%
财务费用率	0.40%	0.22%	0.25%	0.03%	0.00%	0.08%	-0.01%
期间费用率	8.14%	9.62%	8.45%	7.86%	9.25%	12.29%	7.51%
资产(含信用)减值损失	10	5	-4	-15	-7	-10.47	-0.60
投资收益	-1	-1	-1	-1	-3	-1	-6
营业外收入	0	0	0	12	0	0	1
营业外支出	1	0	0	0	1	0	0
税前利润	108	129	131	139	177	18	46
所得税	24	29	27	29	40	6	12
所得税率	22.33%	22.56%	20.72%	21.07%	22.68%	31.10%	26.17%
少数股东损益占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润	84	100	104	109	137	13	34
净利润	5.88%	7.05%	6.92%	5.52%	7.97%	4.96%	5.92%
摊薄EPS (元)	0.1876	0.2223	0.2320	0.2437	0.3053	0.0283	0.0761
经营性现金流净额	26	69	100	150	419	49	-46
收现比	86%	111%	96%	83%	144%	242%	86%
付现比	55%	78%	66%	56%	101%	163%	64%

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