

评级：买入（维持）

市场价格：6.30

分析师：耿鹏智

执业证书编号：S0740522080006

Email: gengpz@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

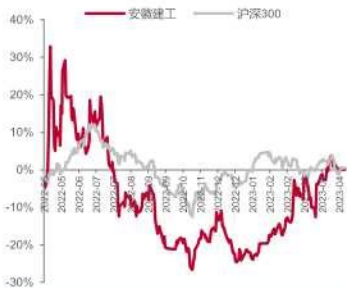
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	71,340	80,120	93,315	110,617	132,732
增长率 yoy%	25.22%	12.31%	16.47%	18.54%	19.99%
归母净利润（百万元）	1,096	1,380	1,678	2,047	2,513
增长率 yoy%	34.32%	25.94%	21.57%	22.03%	22.76%
每股收益（元）	0.64	0.80	0.98	1.19	1.46
每股现金流量	-3.20	-0.46	0.01	0.21	0.43
净资产收益率	5.58%	6.00%	6.63%	7.34%	8.09%
P/E	9.87	7.84	6.45	5.28	4.30
P/B	0.97	0.83	0.73	0.65	0.57

备注：股价取自 2023 年 5 月 4 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,717
流通股本(百万股)	1,717
市价(元)	6.30
市值(百万元)	10,814
流通市值(百万元)	10,814

股价与行业-市场走势对比



相关报告

安徽建工（600502.SH）22 年度报告
 点评：归母净利高增 26%、超预期，省内固投强需求叠加新签高增、高成长可期-20230329

安徽建工（600502.SH）深度报告：
 打造城乡投资建设服务商，有望受益涉房再融资新规、打开成长新空间-20221214

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年一季报，报告期内公司实现营业收入 161.65 亿元，yoy+11.25%，实现归母净利/扣非净利 3.48/3.72 亿元，yoy+11.35%/+28.79%，业绩符合预期。**
- **归母净利增长 11.4%，扣非净利高增 28.8%**
 - 23Q1，公司营收 161.65 亿元，同比增长 11.25%，归母净利/扣非净利分别 3.48/3.72 亿元，yoy 分别高增+11.35%/+28.79%。扣非归母净利润高增主要系非经常性损益项目中“其他符合非经常性损益定义的损益项目”大幅转负所致。
- **毛利率维稳，费用率、现金流大幅改善**
 - **毛利方面：**23Q1，公司毛利率为 10.84%，同比微升 0.01pct，保持稳定；**费用方面：**期间费用率 5.92%，yoy-0.52pct，销售/管理/财务/研发费用率分别 0.35%/3.08%/2.49%/1.22%，同比分别+0.06/-0.32/-0.26/-0.08pct，管理费用率、财务费用率显著改善；**现金流方面：**经营性现金流净额-15.65 亿元，同比少流出 25.13 亿元，主要系 PPP 项目现金净流出减少所致。
- **业务结构进一步优化，新签稳增 16.6%**
 - 公司 23Q1 新签合同额 384.52 亿元，同比增长 16.56%，分业务看，基建工程/房建工程新签合同额 263.45/121.07 亿元，yoy+26.31%/-0.19%；分别占公司新签合同额 68.51%/31.49%，同比+5.28/-4.83pct；其中，基建工程中公路桥梁/市政工程/水利工程/港航工程业务分别实现新签合同额 105.88/147.64/6.11/3.82 亿元，yoy-24.03%/+149.52%/-35.21%/+526.23%。公司订单结构持续优化，房建工程比重下降，基建工程比重上升。
- **短期有望受益再融资新规，发力“投融建运”一体化模式、工程检测驱动中长期发展**
 - **短期驱动：**22 年 11 月 28 日，证监会发布涉房上市公司融资新规，18-22 年，公司资产负债率维持约 84%，PB（LF）为 1.11 倍，从实操层面具备股权再融资条件
 - **中长期驱动：**1）公司持续打造基建投建营一体化能力，2022 年实现融资合同模式工程营收 51.0 亿元，对应毛利率 22.4%；2）掌握绿色能源运营能力，旗下拥有 7 座控股运营水电站，总装机 0.25GW，2022 年水电业务营收/利润总额分别 1.58/0.55 亿元；3）检测能力省内领先，检测二站，路桥检测/环通检测分别在房建检测、基建检测方面居全省前列，其中路桥检测、环通检测在公路、市政、轨道交通等领域的检测能力居全省前列，均获批公路工程检测综合甲级资质，全省仅有五家。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司在省内订单获取方面优势突出叠加有望受益涉房再融资新规，预计公司 2023-2025 年营业收入 933.15、1106.17、1327.32 亿元，同比增长 16.47%、18.54%、19.99%，归母净利润 16.78、20.47、25.13 亿元，同比增长 21.57%、22.03%、22.76%，对应 EPS 为 0.98、1.19、1.46 元。现价对应 PE 为 6.45、5.28、4.30 倍。**维持“买入”评级。**
- **风险提示事件：**安徽省“十四五”基础设施建设投资力度不及预期、业务进展不及预期、房建及基建投资业务回款风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,863	18,663	21,570	25,219	营业收入	80,120	93,315	110,617	132,732
应收票据	278	933	1,106	1,327	营业成本	70,772	82,396	97,612	117,076
应收账款	36,191	29,519	33,226	37,895	税金及附加	314	441	473	572
预付账款	780	989	1,171	1,405	销售费用	200	234	277	332
存货	17,892	26,614	28,747	29,474	管理费用	1,991	2,319	2,749	3,298
合同资产	18,979	18,710	21,128	26,016	研发费用	1,474	1,717	2,036	2,443
其他流动资产	28,945	31,525	36,485	44,440	财务费用	1,971	1,967	2,213	2,457
流动资产合计	98,948	108,243	122,305	139,760	信用减值损失	-1,101	-1,280	-1,400	-1,550
其他长期投资	33,300	38,703	45,788	54,843	资产减值损失	-7	-270	-490	-870
长期股权投资	542	542	542	542	公允价值收益	0	0	0	0
固定资产	4,409	4,451	4,551	4,701	投资收益	-44	15	5	-8
在建工程	239	339	339	239	其他收益	27	8	8	8
无形资产	628	718	812	898	营业利润	2,272	2,715	3,381	4,134
其他非流动资产	10,997	10,997	10,997	10,997	营业外收入	49	49	49	49
非流动资产合计	50,114	55,750	63,027	72,220	营业外支出	18	18	18	18
资产合计	149,062	163,993	185,333	211,981	利润总额	2,303	2,746	3,412	4,165
短期借款	11,967	12,840	13,402	14,791	所得税	471	518	693	828
应付票据	4,462	6,793	7,593	8,996	净利润	1,832	2,228	2,719	3,337
应付账款	42,091	42,846	50,758	60,880	少数股东损益	452	550	671	824
预收款项	4	0	0	0	归母净利润	1,380	1,678	2,048	2,513
合同负债	11,386	13,261	15,719	18,862	NOPLAT	3,401	3,823	4,482	5,306
其他应付款	7,304	7,304	7,304	7,304	EPS (摊薄)	0.80	0.98	1.19	1.46
一年内非流动负债	5,138	5,138	5,138	5,138					
其他流动负债	7,136	8,195	9,490	11,151					
流动负债合计	89,488	96,376	109,404	127,121					
长期借款	34,688	40,419	46,149	51,880					
应付债券	600	600	600	600					
其他非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304					
非流动负债合计	36,592	42,322	48,053	53,783					
负债合计	126,080	138,698	157,457	180,905					
归属母公司所有者	13,055	14,818	16,728	19,104					
少数股东权益	9,927	10,477	11,148	11,972					
所有者权益合计	22,982	25,295	27,876	31,076					
负债和股东权益	149,062	163,993	185,333	211,981					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-783	14	362	743
现金收益	4,159	4,624	5,374	6,255
存货影响	-1,778	-8,722	-2,133	-727
经营性应收影响	-7,998	6,078	-3,573	-4,254
经营性应付影响	9,077	3,082	8,713	11,524
其他影响	-4,243	-5,049	-8,019	-12,055
投资活动现金流	-2,813	-713	-1,398	-1,619
资本支出	-985	-663	-636	-598
股权投资	-14	0	0	0
其他长期资产变化	-1,814	-50	-762	-1,021
融资活动现金流	6,352	4,499	3,943	4,525
借款增加	8,062	6,603	6,293	7,119
股利及利息支付	-4,019	-2,968	-3,444	-3,978
股东融资	3,577	0	0	0
其他影响	-1,268	864	1,094	1,384

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	12.3%	16.5%	18.5%	20.0%
EBIT 增长率	31.7%	10.3%	19.4%	17.7%
归母净利润增长率	25.9%	21.6%	22.0%	22.8%
获利能力				
毛利率	11.7%	11.7%	11.8%	11.8%
净利率	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%
ROE	6.0%	6.6%	7.3%	8.1%
ROIC	6.8%	6.6%	7.1%	7.4%
偿债能力				
资产负债率	84.6%	84.6%	85.0%	85.3%
债务权益比	233.6%	238.4%	238.9%	237.2%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天	144	127	102	96
应付账款周转天	190	186	173	172
存货周转天数	86	97	102	90
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	0.98	1.19	1.46
每股经营现金流	-0.46	0.01	0.21	0.43
每股净资产	7.61	8.63	9.75	11.13
估值比率				
P/E	8	6	5	4
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	628	565	479	411

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。