

东南网架(002135) 2022年中报点评

盈利能力下滑，战略转型“EPC+BIPV”

事项:

- ❖ **公司发布2022年中报:** 报告期内,公司实现营业收入60.51亿,同比+12.80%,归母净利润2.97亿,同比-17.58%;22Q2实现营业收入33.25亿,同比+13.45%,归母净利润1.27亿,同比-38.38%。

评论:

- ❖ **EPC收入快速增长,化纤业务拖累利润下滑。**公司22H1营业收入60.51亿,同比+12.80%,归母净利润2.97亿,同比-17.58%。收入增长速度较21年有所放缓,净利润增速明显下滑,我们认为主要系化纤板块业绩下行所致。**分业务看**,建筑行业22H1实现收入45.86亿元,同比+24.01%,其中钢结构分包业务实现营业收入28.83亿元,同比-2.43%,工程总承包业务实现营业收入17.03亿元,同比+129.14%;化纤行业实现收入13.68亿元,同比-12.58%,其中POY/FDY/切片的生产量分别为15.74/4.44/1.44万吨,销量分别为13.18/4.09/1.89万吨,营收分别为9.13/3.33/1.22亿元;其他业务收入0.97亿元,同比-4.47%。得益于优化业务结构,公司总承包业务快速增长,建筑行业保持稳健增长态势;化纤行业收入同比下降主要系部分地区疫情反复,纺织行业供需端受到一定冲击,涤纶长丝消费需求下滑、行业景气回落影响所致。**订单方面**,公司22H1累计新签及中标合同额143.75亿元,同比+20.35%,其中新签合同订单额71.33亿元;已中标尚未签订合同订单额72.42亿元,公司订单增长稳健。
- ❖ **盈利能力下滑,期间费率同比下降。**公司22H1毛利率为12.48%,同比-1.72pct,净利率为4.93%,同比-1.73pct,毛利率、净利率水平同比均有所回落,我们认为可能系原材料价格影响。建筑行业毛利率14.64%,同比-0.87pct,化纤行业毛利率4.34%,同比-4.03pct。期间费率6.53%,同比-0.71pct,销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为0.26%/2.82%/2.87%/0.58%/ ,分别-0.11pct/+0.11pct/-0.51pct/-0.20pct;经营性现金流净额-7.55亿元,同比-42.41pct,主要系本期贷款支付较多所致。
- ❖ **战略转型“EPC+BIPV”,稳步推进光伏建筑一体化业务。**1) **钢结构:** 装配式集成建筑服务商,年产20万吨新型装配式钢结构数字化工厂陆续已释放产能,未来以装配式钢结构为主体的EPC项目是公司总承包发展的重点方向。2) **分布式光伏:** 公司与萧山区衙前镇、萧山经开区、山西运城经开区、天津港保税区签署了合作协议开拓分布式光伏市场,成立光伏建筑一体化碳中和研发中心,并承接了“浙江碳一新能源”等分布式光伏重点项目;同时成立合资公司(控股51%),积极布局光伏建筑一体化市场。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级:** 考虑2022年化纤行业景气度偏弱以及成本高企,我们调整公司2022-2024年EPS预测为0.43元、0.52元、0.63元/股(原值为0.60、0.80、0.98元/股),对应PE各为18x、15x、12x,根据可比估值法,给予2022年20x PE,目标价8.53元,维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 原材料价格大幅波动,分布式光伏推进不及预期,国内疫情反复。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	11,287	13,506	15,246	17,592
同比增速(%)	21.9%	19.7%	12.9%	15.4%
归母净利润(百万)	493	497	602	739
同比增速(%)	82.0%	0.9%	21.0%	22.7%
每股盈利(元)	0.42	0.43	0.52	0.63
市盈率(倍)	18	18	15	12
市净率(倍)	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2022年9月2日收盘价

强推(维持)

目标价: 8.53元

当前价: 7.51元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	116,554.97
已上市流通股(万股)	109,389.93
总市值(亿元)	86.95
流通市值(亿元)	81.60
资产负债率(%)	64.22
每股净资产(元)	5.32
12个月内最高/最低价	12.47/7.46

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东南网架(002135)2022Q1业绩点评:业绩实现两位数增长,盈利能力略有下滑》

2022-05-03

《东南网架(002135)2021年报点评:总包及化纤量质齐升,战略转型“装配式建筑+BIPV”》

2022-04-12

《东南网架(002135)2021年三季度报点评:总包业务量质齐升叠加化纤板块回暖,收入业绩均保持高增》

2021-10-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,681	3,253	4,016	4,751
应收票据	49	59	66	76
应收账款	3,852	4,611	5,205	6,006
预付账款	149	179	201	232
存货	1,708	2,053	2,310	2,661
合同资产	4,115	4,923	5,558	6,413
其他流动资产	4,537	5,418	6,111	7,043
流动资产合计	12,976	15,573	17,909	20,769
其他长期投资	20	20	20	20
长期股权投资	302	302	302	302
固定资产	1,883	1,974	2,054	2,124
在建工程	87	137	187	237
无形资产	1,208	1,167	1,130	1,097
其他非流动资产	675	675	675	675
非流动资产合计	4,175	4,275	4,368	4,455
资产合计	17,151	19,848	22,277	25,224
短期借款	2,869	3,450	4,032	4,613
应付票据	2,218	2,666	3,000	3,456
应付账款	4,136	4,972	5,595	6,445
预收款项	0	0	0	0
合同负债	402	481	543	627
其他应付款	197	197	197	197
一年内到期的非流动负债	35	35	35	35
其他流动负债	278	342	372	413
流动负债合计	10,135	12,143	13,774	15,786
长期借款	460	663	866	1,069
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	59	59	59	60
非流动负债合计	519	722	925	1,129
负债合计	10,654	12,865	14,699	16,915
归属母公司所有者权益	6,017	6,483	7,053	7,753
少数股东权益	480	500	525	556
所有者权益合计	6,497	6,983	7,578	8,309
负债和股东权益	17,151	19,848	22,277	25,224

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-440	320	536	515
现金收益	813	962	1,077	1,230
存货影响	-277	-345	-257	-351
经营性应收影响	-647	-779	-604	-822
经营性应付影响	1,125	1,284	957	1,306
其他影响	-1,454	-803	-637	-849
投资活动现金流	-301	-450	-450	-450
资本支出	-307	-450	-450	-450
股权投资	-13	0	0	0
其他长期资产变化	19	0	0	0
融资活动现金流	1,834	702	677	670
借款增加	819	784	784	784
股利及利息支付	-156	-141	-148	-161
股东融资	1,189	1,189	1,189	1,189
其他影响	-18	-1,130	-1,148	-1,142

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,287	13,506	15,246	17,592
营业成本	9,790	11,768	13,242	15,255
税金及附加	27	35	39	46
销售费用	35	42	48	55
管理费用	273	405	457	528
研发费用	403	482	544	627
财务费用	89	94	93	98
信用减值损失	-113	-100	-120	-120
资产减值损失	-23	-20	-20	-20
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	4	4	4	4
其他收益	17	17	17	17
营业利润	555	581	704	865
营业外收入	9	9	9	8
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	559	585	708	868
所得税	63	67	81	98
净利润	496	518	627	770
少数股东损益	3	21	25	31
归属母公司净利润	493	497	602	739
NOPLAT	574	602	709	856
EPS(摊薄) (元)	0.42	0.43	0.52	0.63

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	21.9%	19.7%	12.9%	15.4%
EBIT 增长率	59.5%	4.8%	17.9%	20.7%
归母净利润增长率	82.0%	0.9%	21.0%	22.7%
获利能力				
毛利率	13.3%	12.9%	13.1%	13.3%
净利率	4.4%	3.8%	4.1%	4.4%
ROE	7.6%	7.1%	7.9%	8.9%
ROIC	7.0%	6.4%	6.7%	7.1%
偿债能力				
资产负债率	62.1%	64.8%	66.0%	67.1%
债务权益比	52.7%	60.3%	65.9%	69.5%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	112	113	116	115
应付账款周转天数	139	139	144	142
存货周转天数	58	58	59	59
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.43	0.52	0.63
每股经营现金流	-0.38	0.27	0.46	0.44
每股净资产	5.16	5.56	6.05	6.65
估值比率				
P/E	18	18	15	12
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	11	10	9	7

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：邝勇

华中科技大学金融学博士。2022 年加入华创证券研究所

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
私募销售组	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522