

润建股份(002929)

报告日期: 2023年05月03日

疫情影响 22Q4 业绩, 后续增长预期乐观

——润建股份 2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 疫情影响 2022 年四季度业绩不及预期

2022 年公司实现收入 81.59 亿元同比增长 23.58%; 归母净利润 4.24 亿元同比增长 20.16%; 扣非归母净利润 4.10 亿元, 同比增长 23.57%; 经营活动产生的现金流量净额为 4.38 亿元, 同比增长 13.86%。2022 年四季度公司实现收入 20.70 亿元, 同比增长 2.38%; 归母净利润 6057 万元, 同比下降 37.36%; 扣非归母净利润 5285 万元, 同比下降 38.43%; 四季度业绩不及预期, 主要系疫情放开对公司业务短期阶段性影响所致。

□ 2023 年一季报恢复较好增长

2023 年一季度公司恢复较好增长, 2023 年一季度公司实现收入 22.93 亿元, 同比增长 34.67%; 归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 36.14%; 扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 37.76%; 经营活动产生的现金流量净额为-12.45 亿元, 同比增长 26.82%。其中通信网络业务、信息网络业务保持稳定增长, 能源网络业务实现快速增长。

□ 第二增长曲线愈加清晰

公司第二曲线信息网络、能源网络业务持续较好发展态势, 有力带动公司增长, 2022 年信息网络、能源网络业务收入合计 37.82 亿元, 收入占比达到 46.4%, 较 2021 年提升 12.2pct。

通信网络业务: 2022 年收入 43.76 亿元, 同比增长 0.64%, 保持稳定发展, 数字化管维平台的赋能, 提高管维效率, 毛利率 20.53%同比提升 0.19pct。

信息网络业务: 2022 年收入 26.41 亿元, 同比增长 99.11%, 其中数字化业务收入 24.15 亿元, 同比增长 101.52%; IDC 服务收入 2.25 亿元, 同比增长 76.51%; 将持续受益数字经济发展; 毛利率 17.74%同比下降 3.80pct。公司在信息网络业务领域积极探索前沿科技应用、持续打造产品实力; 成为百度文心一言首批生态合作伙伴; 近期与金蝶软件签署战略合作协议。

能源网络业务: 2022 年收入 11.41 亿元, 同比增长 23.20%, 毛利率 16.75%同比下降 0.97pct。2022 年公司业务拓展成效显著, 累积签订整县/整区风光储装机总容量超过 2GW, 重点拓展的新能源运维业务服务和储备的装机总容量超过 6GW, 为南网综合能源等重要客户在全国超过 15 个省份提供高标准智能化运维服务, 以基站光伏为代表的通信综合能源管理业务在山东、天津、山西等多个省份斩获项目; 2022 年公司能源网络部分业务推进受到组件等上游材料价格高位影响, 2023 年有望实现落地。

□ 海外业务实现高速增长

公司 2019 年以来先后在德国、中国香港、新加坡、印尼、菲律宾等国家、地区设立子公司进行海外市场, 特别是东盟国家市场的开拓, 在通信网络业务、数字化业务、跨境电商等领域取得多项标杆项目, 2022 年公司海外业务收入 4272 万元, 同比增长 172%, 随着疫情放开, 公司海外业务发展有望加速, 值得期待。

□ 投资建议

疫情影响四季度业绩, 但一季度已经恢复较好增长; 后续展望通信网络业务预计稳定增长, 信息网络业务有望持续较高增速; 能源网络业务加速落地; 综合驱动成长性持续乐观。

预计公司 23-25 年归母净利润 6.34、8.75、11.40 亿元, PE 16、11、9 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

技术和产品更新不及预期; 市场竞争情况超预期; 公司管理水平下降等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

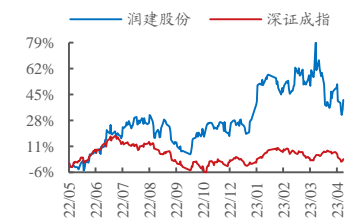
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥42.55 |
| 总市值(百万元) | 9,896.72 |
| 总股本(百万股) | 232.59 |

股票走势图



相关报告

- 《信息/能源网络管维驱动业绩持续快速增长——润建股份 2022 年三季报点评报告》 2022.10.26
- 《业绩符合预期, 信息/能源管维贡献增长动力——润建股份半年报点评报告》 2022.08.21
- 《润建股份: 信息/能源网络业务驱动增长再上新台阶》 2022.06.08

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 8159 | 11739 | 15275 | 19180 |
| (+/-) (%) | 23.58% | 43.88% | 30.12% | 25.56% |
| 归母净利润 | 424 | 634 | 875 | 1140 |
| (+/-) (%) | 20.16% | 49.42% | 38.00% | 30.35% |
| 每股收益(元) | 1.83 | 2.73 | 3.77 | 4.91 |
| P/E | 23.28 | 15.58 | 11.29 | 8.66 |

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 9967 | 12163 | 14891 | 18173 |
| 现金 | 1916 | 3740 | 5067 | 6157 |
| 交易性金融资产 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 应收账款 | 4426 | 5204 | 5889 | 7272 |
| 其它应收款 | 233 | 336 | 437 | 549 |
| 预付账款 | 117 | 167 | 217 | 272 |
| 存货 | 1304 | 1870 | 2423 | 3035 |
| 其他 | 1901 | 777 | 788 | 820 |
| 非流动资产 | 2762 | 3093 | 3108 | 3064 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 固定资产 | 400 | 771 | 840 | 831 |
| 无形资产 | 92 | 127 | 162 | 197 |
| 在建工程 | 612 | 529 | 432 | 353 |
| 其他 | 1595 | 1604 | 1612 | 1621 |
| 资产总计 | 12729 | 15257 | 17999 | 21237 |
| 流动负债 | 7186 | 9166 | 11131 | 13342 |
| 短期借款 | 1583 | 1424 | 1282 | 1154 |
| 应付款项 | 4677 | 6706 | 8688 | 10883 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 926 | 1035 | 1160 | 1305 |
| 非流动负债 | 1083 | 1082 | 1082 | 1082 |
| 长期借款 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 其他 | 1073 | 1072 | 1072 | 1072 |
| 负债合计 | 8268 | 10247 | 12212 | 14423 |
| 少数股东权益 | 121 | 106 | 90 | 70 |
| 归属母公司股东权益 | 4339 | 4903 | 5697 | 6744 |
| 负债和股东权益 | 12729 | 15257 | 17999 | 21237 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 438 | 1484 | 1715 | 1443 |
| 净利润 | 404 | 619 | 858 | 1120 |
| 折旧摊销 | 38 | 69 | 96 | 108 |
| 财务费用 | 53 | 47 | 61 | 77 |
| 投资损失 | (6) | (6) | (6) | (6) |
| 营运资金变动 | (329) | 1206 | 1107 | 566 |
| 其它 | 279 | (449) | (401) | (421) |
| 投资活动现金流 | (1225) | 614 | (103) | (56) |
| 资本支出 | (395) | (357) | (67) | (20) |
| 长期投资 | (9) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (822) | 971 | (36) | (36) |
| 筹资活动现金流 | 438 | (275) | (285) | (298) |
| 短期借款 | 639 | (158) | (142) | (128) |
| 长期借款 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (211) | (117) | (142) | (170) |
| 现金净增加额 | (348) | 1824 | 1328 | 1089 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8159 | 11739 | 15275 | 19180 |
| 营业成本 | 6601 | 9466 | 12263 | 15361 |
| 营业税金及附加 | 13 | 19 | 25 | 31 |
| 营业费用 | 281 | 382 | 489 | 604 |
| 管理费用 | 274 | 376 | 481 | 595 |
| 研发费用 | 283 | 399 | 519 | 652 |
| 财务费用 | 53 | 47 | 61 | 77 |
| 资产减值损失 | 167 | 293 | 382 | 480 |
| 公允价值变动损益 | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 投资净收益 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 其他经营收益 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 502 | 773 | 1070 | 1397 |
| 营业外收支 | 1 | (3) | (1) | (1) |
| 利润总额 | 503 | 771 | 1069 | 1396 |
| 所得税 | 99 | 152 | 211 | 276 |
| 净利润 | 404 | 619 | 858 | 1120 |
| 少数股东损益 | (20) | (15) | (17) | (20) |
| 归属母公司净利润 | 424 | 634 | 875 | 1140 |
| EBITDA | 592 | 926 | 1220 | 1534 |
| EPS (最新摊薄) | 1.83 | 2.73 | 3.77 | 4.91 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 23.58% | 43.88% | 30.12% | 25.56% |
| 营业利润 | 21.27% | 53.99% | 38.38% | 30.49% |
| 归属母公司净利润 | 20.16% | 49.42% | 38.00% | 30.35% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 19.09% | 19.37% | 19.72% | 19.91% |
| 净利率 | 4.95% | 5.27% | 5.62% | 5.84% |
| ROE | 10.09% | 13.38% | 16.20% | 18.10% |
| ROIC | 7.44% | 10.78% | 12.83% | 14.39% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 64.96% | 67.17% | 67.85% | 67.92% |
| 净负债比率 | 19.48% | 14.17% | 10.73% | 8.19% |
| 流动比率 | 1.39 | 1.33 | 1.34 | 1.36 |
| 速动比率 | 1.21 | 1.12 | 1.12 | 1.13 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.71 | 0.84 | 0.92 | 0.98 |
| 应收账款周转率 | 2.21 | 2.43 | 2.68 | 2.78 |
| 应付账款周转率 | 3.10 | 3.15 | 3.01 | 2.97 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.83 | 2.73 | 3.77 | 4.91 |
| 每股经营现金 | 1.89 | 6.40 | 7.39 | 6.22 |
| 每股净资产 | 18.70 | 21.13 | 24.55 | 29.07 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 23.28 | 15.58 | 11.29 | 8.66 |
| P/B | 2.28 | 2.01 | 1.73 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 14.96 | 8.26 | 5.05 | 3.21 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>