

增持 (首次)

利柏特 (605167)

## Q1 收入业绩高增，期间费用率下降

2023年04月25日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-25
收盘价(元)	9.36
总股本(百万股)	449.07
流通股本(百万股)	222.52
净资产(百万元)	1489.84
总资产(百万元)	2671.2
每股净资产(元)	3.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 投资要点

- 公司公布 2023 年一季报。2023Q1 公司实现收入 5.77 亿元，同比+125.14%，归母净利润 0.34 亿元，同比+168.81%，扣非归母净利润 0.27 亿元，同比+160.27%。
- 订单增长带动收入高增。Q1 公司收入 5.77 亿元，同比+125.14%，是近年来最快的单季度增速，判断主要原因是：1) 公司主要客户外资化工、石油企业在华投资强度回升；2) 2022 年以来公司开始扩张华南产能，同时补充设计能力，综合竞争力增强，大单增多，3) 2022Q1 施工一定程度上受到了疫情影响，基数偏低。
- 毛利率保持平稳，期间费用率下降增厚利润。2023Q1 公司毛利率 15.83%，同比上升 0.09 个百分点，总体保持平稳，期间费用率同比下降 4.78 个百分点，判断主要因为施工扰动减少，单位人员管理费用摊薄，是利润增速超收入增速的主要原因。Q1 公司净利率 5.92%，同比上升 0.96pct。
- 项目进度因素使得收现比下降。Q1 公司收现比 85.8%，同比下降 156.5 个百分点，付现比 100.8%，同比下降 152.4 个百分点。判断收现比及付现比变化较大的原因是 2022 年公司新签大项目较多，因此收取了较多预付款且进行了物资采购，相较于过往收支发生节点有所前移。
- 2023 年关注：1) 产业链向国内转移，外资投资超预期机会，2) 公司继续向更多细分下游行业拓展带来的竞争力提升。
- 盈利预测及评级。预计 2023-2025 年，公司 EPS0.45/0.60/0.76 元，对应 4 月 25 日收盘价 20.7/15.7/12.3x PE。首次覆盖给予公司“增持”评级。
- 风险提示：需求及订单不及预期，毛利率低于预期，系统性风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1721	2600	3429	4413
同比增长	-13.2%	51.1%	31.9%	28.7%
归母净利润(百万元)	137	203	268	341
同比增长	25.3%	48.2%	32.0%	27.2%
毛利率	19.8%	19.1%	19.1%	19.1%
净资产收益率	9.4%	12.3%	14.0%	15.1%
每股收益(元)	0.31	0.45	0.60	0.76
市盈率	30.66	20.69	15.68	12.32

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

**报告正文****事件**

- **公司公布 2023 年一季报。**2023Q1 公司实现收入 5.77 亿元,同比+125.14%,归母净利润 0.34 亿元,同比+168.81%,扣非归母净利润 0.27 亿元,同比+160.27%。

**点评**

- **受益于下游资本支出增加,公司收入保持高增。**Q1 公司收入 5.77 亿元,同比+125.14%,是近年来最快的单季度增速,判断主要原因是:1)公司主要客户外资化工、石油企业在华投资强度回升;2)2022 年以来公司开始扩张华南产能,同时补充设计能力,综合竞争力增强,大单增多,3)2022Q1 施工一定程度上受到了疫情影响,基数偏低。
- **毛利率同比保持平稳,期间费用率下行进一步增厚利润。**2023Q1 公司毛利率 15.83%,同比上升 0.09 个百分点,总体保持平稳。公司 2023Q1 期间费用 0.43 亿元,占收入端比重为 7.51%,同比减少 4.78pct;细分来看,公司销售费用率为 0.99%,同比减少 0.40pct;管理费用率为 6.28%,同比减少 3.68pct;研发费用率为 0.25%,同比减少 0.60pct;财务费用率为-0.01%,同比减少 0.09pct。我们判断公司管理费用率显著下降的原因是施工扰动减少,公司规模效应增加,单位摊销管理成本有所降低。费用率下行进一步增厚公司利润,是利润增速超收入增速的主要原因。Q1 公司净利率 5.92%,同比上升 0.96pct。
- **项目进度因素使得收现比下降。**Q1 公司收现比 85.8%,同比下降 156.5 个百分点,付现比 100.8%,同比下降 152.4 个百分点。判断收现比及付现比变化较大的原因是 2022 年公司新签大项目较多,因此收取了较多预付款且进行了物资采购,相较于过往收支发生节点有所前移。
- **2023 关注订单增长及公司下游行业拓展。**由于全球供应链逐渐割裂,且欧洲地区能源成本上涨,判断中国稳定齐全的供应链价值将提升,外资在华投资有望超预期,2022 年以来公司已公告重点订单合同额 40 亿元以上,全年建议关注公司订单增长及在下游细分领域的资质拓展。
- **盈利预测及评级。**预计 2023-2025 年,公司 EPS0.45/0.60/0.76 元,对应 4 月 25 日收盘价 20.7/15.7/12.3x PE。首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示:**需求及订单不及预期,毛利率低于预期,系统性风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1541	2178	2750	3430
货币资金	566	1002	1247	1548
交易性金融资产	2	1	1	1
应收票据及应收账款	309	517	675	859
预付款项	193	155	235	322
存货	190	236	312	416
其他	281	266	280	283
<b>非流动资产</b>	1195	1267	1367	1473
长期股权投资	6	7	7	7
固定资产	714	839	945	1046
在建工程	231	172	162	167
无形资产	184	190	194	196
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	-1	-2
其他	60	60	60	60
<b>资产总计</b>	2735	3445	4116	4903
<b>流动负债</b>	1134	1605	1956	2343
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	423	655.91	865.85	1,110.4
其他	711	949	1090	1233
<b>非流动负债</b>	138	188	241	299
长期借款	120	169	222	280
其他	18	19	19	19
<b>负债合计</b>	1272	1794	2197	2643
股本	449	449	449	449
资本公积	424	424	424	424
未分配利润	563	740	995	1320
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	1464	1651	1919	2260
<b>负债及权益合计</b>	2735	3445	4116	4903

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	137	203	268	341
折旧和摊销	33	54	64	73
资产减值准备	-1	15	13	14
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	2	1	1	1
财务费用	3	-5	-9	-11
投资损失	3	2	2	2
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	242	5	-118	-152
<b>经营活动产生现金流量</b>	419	522	350	416
<b>投资活动产生现金流量</b>	-353	-127	-167	-184
<b>融资活动产生现金流量</b>	47	41	62	69
现金净变动	111	436	245	301
现金的期初余额	441	566	1002	1247
现金的期末余额	552	1002	1247	1548

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1721	2600	3429	4413
营业成本	1380	2105	2774	3570
税金及附加	14	16	23	30
销售费用	18	26	34	44
管理费用	121	168	224	291
研发费用	20	30	40	51
财务费用	0	-5	-9	-11
其他收益	8	0	0	0
投资收益	-3	-2	-2	-2
公允价值变动收益	-2	-1	-1	-1
信用减值损失	6	0	0	1
资产减值损失	1	-2	-2	-1
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	178	256	340	435
营业外收入	0	4	4	3
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	177	260	344	438
所得税	40	57	76	96
<b>净利润</b>	137	203	268	341
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	137	203	268	341
<b>EPS(元)</b>	0.31	0.45	0.60	0.76

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-13.2%	51.1%	31.9%	28.7%
营业利润增长率	40.8%	43.9%	32.8%	27.9%
归母净利润增长率	25.3%	48.2%	32.0%	27.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.8%	19.1%	19.1%	19.1%
归母净利率	8.0%	7.8%	7.8%	7.7%
ROE	9.4%	12.3%	14.0%	15.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.5%	52.1%	53.4%	53.9%
流动比率	1.36	1.36	1.41	1.46
速动比率	1.19	1.21	1.25	1.29
<b>营运能力</b>				
资产周转率	69.8%	84.2%	90.7%	97.9%
应收账款周转率	482.6%	687.2%	616.1%	620.6%
存货周转率	928.9%	979.8%	1003.6	973.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.31	0.45	0.60	0.76
每股经营现金	0.93	1.16	0.78	0.93
每股净资产	3.26	3.68	4.27	5.03
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	30.7	20.7	15.7	12.3
PB	2.9	2.5	2.2	1.9

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn