

宏润建设

002062.SZ

审慎增持 (维持)

宏润建设战略合作框架协议点评：
“基建+BIPV”双轮驱动，业绩与估值有望迎双击

2022年01月14日

市场数据

市场数据日期 2022-01-13

收盘价(元)	4.88
总股本(百万股)	1102.50
流通股本(百万股)	968.66
总市值(百万元)	5380.20
流通市值(百万元)	4727.05
净资产(百万元)	3709.97
总资产(百万元)	17046.83
每股净资产	3.37

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】宏润建设 2021 年中报点评: 业绩稳健增长, 大股东变更有望为轨交主业注入新动力》2021-08-19

《宏润建设 2019 年报点评: Q4 营收增长 45.90%, 现金流有所改善》2020-04-26

《在手订单充裕, 深耕长三角区域——宏润建设跟踪报告》2019-03-11

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11317	12438	14226	15535
同比增长	-5.2%	9.9%	14.4%	9.2%
归母净利润(百万元)	414	456	526	621
同比增长	18.0%	10.2%	15.3%	18.1%
毛利率	9.8%	9.3%	9.7%	9.9%
净利率	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%
净资产收益率(%)	11.6%	11.7%	11.9%	12.3%
每股收益(元)	0.38	0.41	0.48	0.56
每股经营现金流(元)	1.01	-1.37	2.23	4.54

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **宏润建设发布签署战略合作框架协议公告:** 宏润建设发布公告, 公司与宁波杉杉股份有限公司于 2022 年 1 月 13 日签订《战略合作框架协议》, 杉杉股份拟转让控股子公司宁波尤利卡太阳能股份有限公司的股份给宏润建设, 并成为宏润建设战略合作股东。宏润建设拟通过此次战略合作扩大其在光伏等新能源领域的布局, 在光伏建筑一体化、光伏整县、绿电资产投资运营、能源管理、储能等业务上进行拓展。
- **建筑企业转型 BIPV (光伏建筑一体化) 已成为趋势。** 根据《中国建筑能耗研究报告 (2020)》, 2018 年我国建筑全过程碳排放占全国碳排比重约 51.3%, “双碳”目标下, 建筑减少碳排放工作势在必行, 绿色建筑是建筑减少碳排放的重要落脚点, 而 BIPV (光伏建筑一体化) 则是实现绿色建筑的重要途径之一。2021 年以来, 随着“双碳”目标的提出, 多家建筑上市企业通过与新能源设备企业合作开展 BIPV 业务, 我们认为建筑企业转型 BIPV 已成为一种趋势, 建筑民企表现相对活跃。
- **“基建+BIPV”双轮驱动, 业绩与估值有望迎来双击。** 主营业务基建工程有望受益于 2022 年基建“稳增长”, 预计 2022 年上半年基建投资有望加速, 公司基建业务在 2022 年有望迎来业绩和估值的双重修复。BIPV 业务加速落地有望为公司发展打开增量空间。公司通过与杉杉股份合作, 有望快速切入光伏建筑一体化赛道, 并进一步拓展光伏整县、绿电资产投资运营、能源管理、储能等业务。BIPV 业务发展有望进一步增厚公司业绩, 提升估值水平。
- **盈利预测与估值:** 上调盈利预测, 我们预计 2021-2023 年公司 EPS 为 0.41 元、0.48 元、0.56 元, 1 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 11.8 倍、10.2 倍、8.7 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、基建和市政轨交投资不及预期风险、现金流恶化的风险、合作协议落地不及预期风险、新业务发展不及预期风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

- **宏润建设发布签署战略合作框架协议公告：**宏润建设发布公告，公司与宁波杉杉股份有限公司于2022年1月13日签订《战略合作框架协议》，杉杉股份拟转让控股子公司宁波尤利卡太阳能股份有限公司的股份给宏润建设，并成为宏润建设战略合作股东。宏润建设拟通过此次战略合作扩大其在光伏等新能源领域的布局，在光伏建筑一体化、光伏整县、绿电资产投资运营、能源管理、储能等业务上进行拓展。

点评

- **建筑企业转型 BIPV（光伏建筑一体化）已成为趋势。**

1) 根据《中国建筑能耗研究报告（2020）》，2018年我国建筑全过程碳排放量占全国碳排比重约51.3%，“双碳”目标下，建筑减少碳排放工作势在必行，绿色建筑是建筑减少碳排放的重要落脚点，而BIPV（光伏建筑一体化）则是实现绿色建筑的重要途径之一。

2) 2021年以来，随着“双碳”目标的提出，多家建筑上市企业通过与新能源设备企业合作开展BIPV业务，我们认为建筑企业转型BIPV已成为一种趋势，建筑民企表现相对活跃。2021年3月5日，森特股份与隆基股份签署《股份转让协议》，森特股份转让公司27.25%的股份给隆基股份，引入隆基股份作为战略投资者以发展BIPV业务；2021年4月27日，东南网架与福斯特签订《合作意向书》，拟以现金方式收购福斯特持有的“浙江福斯特新能源开发有限公司”51%股权，旨在打造绿色建筑光伏一体化领先企业，实现“EPC+BIPV”转型；2022年1月13日，宏润建设与杉杉股份签署战略合作框架协议，旨在扩大其在光伏等新能源领域的布局，在光伏建筑一体化、光伏整县、绿电资产投资运营、能源管理、储能等业务上进行拓展。龙元建设、富煌钢构等亦有BIPV投资协议落地和相关业务开展。

- **“基建+BIPV”双轮驱动，业绩与估值有望迎来双击。**

1) **主营业务基建工程有望受益于2022年基建“稳增长”。**从宏润建设2020年收入结构来看，公司80.4%的收入来自于轨道交通和市政等基建工程施工。近期中央经济工作、国常会多次提出提前开展部分基建项目，加快项目进度等，基建投资在2022年经济“稳增长”中发力的预期不断强化，预计2022年上半年基建投资有望加速，公司基建业务在2022年有望迎来业绩和估值的双重修复。

2) **BIPV业务加速落地有望为公司发展打开增量空间。**BIPV作为实现绿色建筑的重要途径，预计“十四五”期间每年市场规模将超过1000亿元，为公司发展提供的新的增量空间。杉杉股份业务聚焦锂电和光电业务，公司通过

与杉杉股份合作，有望快速切入光伏建筑一体化赛道，并进一步拓展光伏整县、绿电资产投资运营、能源管理、储能等业务。BIPV 业务发展有望进一步增厚公司业绩，提升估值水平。

- **盈利预测与估值:** 上调盈利预测, 我们预计 2021-2023 年公司 EPS 为 0.41 元、0.48 元、0.56 元, 1 月 13 日收盘价对应 PE 分别为 11.8 倍、10.2 倍、8.7 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、基建和市政轨交投资不及预期风险、现金流恶化的风险、合作协议落地不及预期风险、新业务发展不及预期风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	13471	26537	33263	38082
货币资金	2798	7144	13930	21631
交易性金融资产	85	0	0	0
应收账款	1214	3358	3585	2796
其他应收款	255	2995	3425	3740
存货	3397	9030	8988	5600
非流动资产	3529	3200	3199	3200
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	994	994	994	994
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1157	1052	944	835
在建工程	8	4	2	1
油气资产	0	0	0	0
无形资产	71	71	71	71
资产总计	17000	29737	36462	41281
流动负债	11745	20150	22338	24023
短期借款	1841	1932	2071	2166
应付票据	45	288	334	371
应付账款	7129	10159	11299	12040
其他	2731	7771	8634	9446
非流动负债	1452	5452	9455	11958
长期借款	1420	5420	9420	11920
其他	32	32	35	38
负债合计	13197	25601	31793	35981
股本	1103	1103	1103	1103
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	2017	2354	2832	3398
少数股东权益	229	232	235	239
股东权益合计	3803	4135	4670	5300
负债及权益合计	17000	29737	36462	41281

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
归母净利润	414	456	526	621
折旧和摊销	103	109	110	110
资产减值准备	39	684	131	-10
无形资产摊销	9	0	0	0
公允价值变动损失	4	5	5	5
财务费用	86	95	108	116
投资损失	-3	-5	-5	-5
少数股东损益	119	3	3	4
营运资金的变动	-557	3157	-1604	-4175
经营活动产生现金流量	1034	-1507	2463	5006
投资活动产生现金流量	-3649	-2998	-1783	-1110
融资活动产生现金流量	-846	5639	4318	2690
现金净变动	-3461	1133	4998	6586
现金的期初余额	2874	2798	7144	13930
现金的期末余额	-587	3931	12142	20516

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	11317	12438	14226	15535
营业成本	10209	11288	12840	14000
营业税金及附加	83	93	107	117
销售费用	28	19	21	23
管理费用	107	124	142	155
财务费用	86	95	108	116
资产减值损失	-45	-50	-50	-50
公允价值变动	4	5	5	5
投资收益	3	5	5	5
营业利润	395	556	644	763
营业外收入	248	20	20	20
营业外支出	15	2	2	2
利润总额	628	574	662	781
所得税	95	115	132	156
净利润	533	459	529	625
少数股东损益	119	3	3	4
归属母公司净利润	414	456	526	621
EPS(元)	0.38	0.41	0.48	0.56

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	-5.3%	9.9%	14.4%	9.2%
营业利润增长率	-24.6%	40.7%	15.8%	18.6%
净利润增长率	18.0%	10.2%	15.3%	18.1%
盈利能力				
毛利率	9.8%	9.3%	9.7%	9.9%
净利率	3.7%	3.7%	3.7%	4.0%
ROE	11.6%	11.7%	11.9%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	77.6%	86.1%	87.2%	87.2%
流动比率	1.15	1.32	1.49	1.59
速动比率	0.85	0.87	1.09	1.35
营运能力				
资产周转率	69.1%	53.2%	43.0%	40.0%
应收帐款周转率	756.7%	476.0%	368.8%	438.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.38	0.41	0.48	0.56
每股经营现金	1.01	-1.37	2.23	4.54
每股净资产	3.24	3.54	4.02	4.59
估值比率(倍)				
PE	13.0	11.8	10.2	8.7
PB	1.5	1.4	1.2	1.1

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注册为证券分析师，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股市场以上证综指或深圳成指为基准,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%
		审慎增持	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。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发送、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:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	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:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn