

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年04月20日**
**市场数据**

目前股价	9.45
总市值（亿元）	110.14
流通市值（亿元）	90.98
总股本（万股）	116,555
流通股本（万股）	96,275
12个月最高/最低	13.09/6.24

**分析师**

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

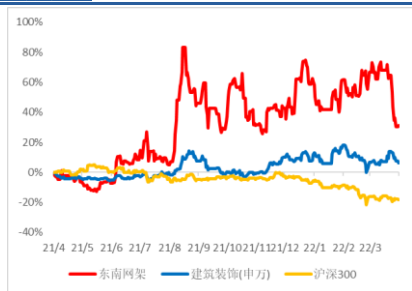
✉ pyang@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajiangyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;毛利率同比增长，全年业绩高增 84%&gt;&gt;

2022-04-12

&lt;&lt;业绩订单快速增长，积极推进 BIPV 业务&gt;&gt;

2022-02-06

&lt;&lt;化纤盈利能力大幅提升，与衢前镇政府签订屋顶光伏开发战略合作协议&gt;&gt;

2021-08-23

# 新签订单金额快速增长，化纤产品单位销售收入同比提升

## ——东南网架（002135）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9256	11287	14006	17314	21575
(+/-%)	3.1%	21.9%	24.1%	23.6%	24.6%
归母净利润（百万元）	271	493	656	879	1154
(+/-%)	1.2%	82.0%	33.1%	34.0%	31.3%
摊薄 EPS（元/股）	0.26	0.48	0.56	0.75	0.99
PE	42	23	19	15	11

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

**事件：**公司公布 2022 年一季度经营数据，一季度建筑业务新签合同及中标项目总额 106.83 亿元，同比增长 32.65%；化纤业务中 POY/FDY/切片的营业收入分别为 4.33/1.43/0.47 亿元。对此点评如下：

一季度新签合同及中标项目总额同比增长 32.65%至 106.83 亿元。化纤业务中 POY/FDY/切片单位销售收入同比增长 21.11%/15.28%/24.31%。2022 年一季度，公司（包括控股子公司）共新签建筑业务合同 27 项，累计合同金额为 31.30 亿元，同比增长 64.61%。此外，截至 3 月末，公司已中标尚未签订合同的订单共计 31 项，合计金额为 75.54 亿元。报告期内，公司新签合同以及中标项目总计金额为人民币 106.83 亿元，同比增长 32.65%，增速比去年同期高出 10.52pct，比去年全年高出 3.67pct。化纤业务方面，2022 年一季度 POY/FDY/切片的生产量为 8.13/2.03/0.70 万吨，同比变动为+25.08%/+19.41%/+4.48%；销售量为 6.45/1.91/0.77 万吨，同比变动为-26.12%/-4.50%/-38.89%；营业收入为 4.33/1.43/0.47 亿元，同比变动-10.52%/+10.10%/-24.03%。由此可以测算出，2022 年一季度 POY/FDY/切片的单位销售收入为 6717.82/7466.80/6087.55 元/吨，同比变动+21.11%/+15.28%/+24.31%。一季度公司化纤业务各产品生产量上升，销售量有所下滑，单位产品销售收入提升明显。

**2021 年业绩高增 84%，毛利率同比增长。**2021 年，公司实现营业收入 112.87 亿元，同比增长 21.94%；归母净利润 4.93 亿元，同比增长 82.00%；扣非净利润 4.7 亿元，同比增长 95.38%。分业务来看，2021 年工程总承包业务实现营业收入 18.64 亿元，同比增长 177.52%；钢结构分包业务实现营业收入 60.60 亿元，同比增长 0.36%；化纤板块业务实现营业收入 30.86 亿元，同比增长 51.17%。毛利率方面，在原材料价格高位的情况下，公司建筑业务毛利率仍处于较好水平。2021 年，公司综合毛利率为 13.26%，同比增长 1.65pct。其中工程总承包业务毛利率为 14.67%，同比增长 1.50pct；钢结构分包业务毛利率为 15.27%，同比下降 0.20pct。

**大力发展装配式建筑，迎合绿色发展大势。**公司积极与上下游企业及各地工程

咨询、建筑设计及地方政府等建立合作，合力打造区域装配式钢结构绿色建筑产业集群。目前公司已与浙江省建筑设计研究院、中南建筑设计院股份有限公司、浙江大学建筑设计研究院有限公司等 10 余家公司联合进行协同创新研究。另外，公司还联合 8 家企业建立产业联盟，设立装配式试验基地，共同推进装配式钢结构建筑项目并积极推动在政府投资项目及大型公建、学校、医院等项目率先采用装配式钢结构建筑，合力打造本地装配式钢结构示范工程和产业化集群。公司聚焦差异化发展，打造“装配式+”模式。公司坚持“EPC 总承包+1 号工程”双引擎驱动的市场定位，坚定不移地实施“十大营销”战略，积极推进“装配式+EPC、装配式+BIM、装配式+AI、装配式+BIPV”融合发展。

**投资建议：**新签订单金额快速增长，化纤产品单位销售收入同比提升，维持增持评级。预计 2022~2024 年公司归母净利润分别达到 6.6、8.8、11.5 亿元，同比增长 33%、34%、31%，对应 PE 估值 19、15、11 倍。公司综合实力强劲，订单获取能力持续增强，钢结构业务历史成长性好，化纤业务增长迅猛。建筑光伏前景广阔，未来发展向好。

**风险提示：**原材料成本或超预期上升；EPC 业务回款不及预期；BIPV 业务推进不及预期；化纤高景气回落。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,256.29	11,287.11	14,006.03	17,314.36	21,574.68	<b>成长性</b>					
营业成本	8,181.91	9,789.92	12,111.89	14,934.16	18,565.17	营业收入增长	3.12%	21.94%	24.09%	23.62%	24.61%
销售费用	34.16	35.42	43.95	54.33	67.70	营业成本增长	3.09%	19.65%	23.72%	23.30%	24.31%
管理费用	225.05	272.97	338.72	418.73	521.76	营业利润增长	18.10%	66.93%	33.11%	32.96%	32.26%
研发费用	329.81	402.58	499.56	617.55	769.51	利润总额增长	10.55%	67.09%	32.56%	32.87%	32.20%
财务费用	71.52	88.79	110.18	136.20	169.72	归母净利润增长	1.25%	82.00%	33.13%	33.96%	31.30%
其他收益	28.27	16.56	28.27	28.27	28.27	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	-21.62	3.96	-21.62	-21.62	-21.62	毛利率	11.61%	13.26%	13.52%	13.75%	13.95%
营业利润	332.75	555.44	739.36	983.03	1,300.19	销售净利率	3.59%	4.92%	5.28%	5.68%	6.03%
营业外收支	1.94	3.77	1.94	1.94	1.94	ROE	5.43%	7.63%	9.10%	10.91%	12.77%
利润总额	334.69	559.21	741.30	984.97	1,302.13	ROIC	10.01%	10.97%	11.77%	18.30%	23.35%
所得税	71.19	63.71	84.45	112.21	148.34	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-7.32	2.62	0.66	-6.25	-0.34	销售费用/营业收入	0.37%	0.31%	0.31%	0.31%	0.31%
归母净利润	270.81	492.89	656.19	879.01	1,154.12	管理费用/营业收入	2.43%	2.42%	2.42%	2.42%	2.42%
						研发费用/营业收入	3.56%	3.57%	3.57%	3.57%	3.57%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	0.77%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
						投资收益/营业利润	-6.50%	0.71%	-2.92%	-2.20%	-1.66%
流动资产	9,706.02	12,975.73	7,192.68	11,995.39	11,623.59	所得税/利润总额	21.27%	11.39%	11.39%	11.39%	11.39%
货币资金	1,481.87	2,681.26	864.17	1,068.30	2,875.96	应收账款周转率	2.93	3.22	6.92	8.00	7.83
应收票据及应收账款合	3,313.59	3,900.75	593.15	4,213.18	1,862.04	存货周转率	3.58	7.19	8.01	8.30	8.48
其他应收款	135.16	122.64	60.00	60.00	60.00	流动资产周转率	1.01	1.00	1.39	1.80	1.83
存货	1,431.28	1,707.83	1,791.16	2,382.10	2,708.88	总资产周转率	0.74	0.73	0.88	1.05	1.17
非流动资产	3,944.07	4,174.92	7,496.33	6,143.04	6,985.78	<b>偿债能力</b>					
固定资产	1,655.42	1,883.26	1,745.98	1,619.86	1,483.96	资产负债率	64.44%	62.12%	50.87%	55.89%	51.44%
资产总计	13,650.09	17,150.65	14,689.00	18,138.44	18,609.36	流动比率	1.14	1.28	0.97	1.19	1.22
流动负债	8,505.49	10,135.14	7,401.29	10,085.67	9,523.23	速动比率	0.97	1.11	0.73	0.95	0.94
短期借款	2,287.77	2,869.05	2,933.09	941.34	-	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
应付款项	3,624.40	4,333.70	1,270.52	4,659.40	5,133.15	EPS	0.26	0.48	0.56	0.75	0.99
非流动负债	290.24	519.21	71.18	52.73	49.51	每股净资产	3.75	5.16	5.78	6.46	7.35
长期借款	256.89	460.02	24.91	-	-	每股经营现金流	0.38	-0.38	-0.86	2.51	2.90
负债合计	8,795.73	10,654.35	7,472.47	10,138.40	9,572.73	每股经营现金/EPS	1.47	-0.79	-1.52	3.32	2.93
股东权益	4,854.36	6,496.30	7,216.53	8,000.04	9,036.63	<b>估值</b>					
股本	1,034.40	1,165.55	1,165.55	1,165.55	1,165.55	PE	42.12	22.81	19.45	14.52	11.06
留存收益	3,470.81	4,981.20	5,570.77	6,360.52	7,397.45	PEG	0.86	0.70	0.55	0.30	0.34
少数股东权益	479.15	479.56	480.22	473.97	473.63	PB	2.92	2.12	1.89	1.70	1.49
负债和权益总计	13,650.09	17,150.65	14,689.00	18,138.44	18,609.36	EV/EBITDA	11.07	14.04	9.61	7.32	3.94
						EV/SALES	0.79	1.23	0.82	0.62	0.34
<b>现金流量表</b>						EV/IC	1.41	2.17	2.11	1.94	2.37
经营活动现金流	444.51	-440.35	-997.92	2,920.15	3,381.05	ROIC/WACC	0.64	1.06	1.13	1.76	2.25
其中营运资本减少	-2,559.14	-2,837.94	-2,015.42	1,643.91	1,775.23	REP	2.20	2.05	1.86	1.10	1.05
投资活动现金流	-1,022.01	-301.13	-384.06	-482.53	-340.83						
其中资本支出	922.89	-149.82	409.43	397.75	233.69						
融资活动现金流	718.39	1,834.15	-435.11	-2,233.50	-1,232.55						
净现金总变化	140.89	1,092.68	-1,817.09	204.12	1,807.67						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>