

增持 (维持)

宏润建设 (002062)

储能公司获设立，转型升级再添新动能

2023年05月25日

市场数据

市场数据日期	2023-05-24
收盘价(元)	5.17
总股本(百万股)	1102.50
流通股本(百万股)	970.43
净资产(百万元)	4255.03
总资产(百万元)	15350.3
每股净资产(元)	3.86

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 2022 年报点评: Q4 业绩企稳回升, 积极转型建筑+新能源》
2023-03-29

《【兴证建筑】宏润建设战略合作&投资协议点评: 拓宽光伏业务布局, 加速企业转型升级》
2023-03-07

《【兴证建筑】宏润建设 2022 年半年度报告点评: 业绩符合预期, 积极布局光伏业务》
2022-08-20

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁暉

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

投资要点

- **公司签署投资设立储能公司协议:** 公司与宏润一号(宣城)能源投资合伙企业、王建宏于 2023 年 5 月 19 日签订《项目合作协议》。公司拟与上述协议对方共同投资设立上海宏润储能科技有限公司, 开展储能项目的 EPC 工程总承包, 以及箱式储能产品研发、生产和销售等业务, 注册资本为 1 亿元。
- **新能源业务进一步延伸, 储能布局扩展业绩新增**
新能源装机加速扩容+储能经济性持续改善, 储能工程及产品需求有望乘风而起。 据中国化学与物理电源行业协会储能分会预测, 2023 年中国储能累计装机有望超过 15GW, 到 2025 年将达到 70GW。公司积极布局储能板块, 靶向储能项目的 EPC 工程总承包, 以及箱式储能产品研发、生产和销售, 有望充分受益于风光装机推动及储能经济性改善下储能行业的加速扩容, 实现业绩新增长点的又一打造。
公司新能源电站投资加速推进, 光伏+储能新能源布局逐渐清晰。 公司积极拓展新能源光伏领域的布局, 未来 3-5 年计划投资分布式光伏电站不少于 1GW。本次对外投资建立储能子公司, 是公司原有新能源电站业务向储能行业的有效延伸, 有利于发挥公司建筑主业及光伏电站和储能项目的 EPC 总承包能力及竞争优势, 通过打造自主品牌储能产品, 扩展公司综合能源服务板块, 提升公司“建筑+新能源”双轮驱动能力, 进一步优化业务结构和盈利模式, 开辟公司第二增长曲线。
- **“基建+员工持股计划+定增+新能源转型升级”多轮驱动, 业绩与估值有望迎来双击。** 1) 公司 2023 年第一季度建筑业承接工程 16.35 亿元, 比上年同期增长 114.94%, 公司主营业务基建工程有望受益于基建“稳增长”实现快速修复; 2) 公司员工持股计划于 2022 年 7 月 11 日完成股份过户, 绑定各层级核心员工, 有利于公司长远发展; 3) 公司定增于 2023 年 4 月 27 日获深交所受理, 募集总金额 15.19 亿元, 主业效能提升+新能源业务转型有望获支撑; 公司积极拓展新能源光伏+储能领域的布局, 通过投资高效光伏组件、高效电池片、集中式光伏电站以及打造光伏+储能的智慧能源体系等方式打通上下游, 推动公司新能源业务板块整体发展, 有利于公司的转型升级、增厚公司的业绩, 提升公司估值水平。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.39 元、0.48 元、0.62 元, 5 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 13.2 倍、10.7 倍、8.4 倍, 维持“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、新业务发展不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8699	9580	11243	13791
同比增长	-15.7%	10.1%	17.4%	22.7%
归母净利润(百万元)	364	432	531	680
同比增长	-8.8%	18.5%	23.0%	28.1%
毛利率	15.6%	14.2%	14.1%	13.6%
ROE	8.9%	9.8%	11.0%	12.7%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.48	0.62
市盈率	15.6	13.2	10.7	8.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

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

- **公司签署投资设立储能公司协议**：公司与宏润一号(宣城)能源投资合伙企业、王建宏于2023年5月19日签订《项目合作协议》。公司拟与上述协议对方共同投资设立上海宏润储能科技有限公司，开展储能项目的EPC工程总承包，以及箱式储能产品研发、生产和销售等业务，注册资本为1亿元。

点评

- **新能源业务进一步延伸，储能布局扩展业绩新增**

新能源装机加速扩容+储能经济性持续改善，储能工程及产品需求有望乘风而起。在新型能源体系框架下，新型储能作为解决新能源调峰调频的重要抓手，伴随新能源装机规模的持续扩大，需求有望得到进一步释放。同时据2021年12月国家能源局发布《电力并网运行管理规定》和《电力辅助服务管理办法》明确，储能可以作为独立市场主体参与并网和辅助服务交易，进一步丰富了储能商业运作模式，预计随着工商业电价峰谷价差拉大，工商业储能经济性有望持续提升，推动需求进一步扩容。据中国化学与物理电源行业协会储能分会统计，截至2022年底，我国新型储能累计装机超过8.7GW，总体市场规模已达1800亿元，同比增长240%。据预测，2023年中国储能累计装机有望超过15GW，到2025年将达到70GW。公司积极布局储能板块，靶向储能项目的EPC工程总承包，以及箱式储能产品研发、生产和销售，有望充分受益于储能行业加速扩容，实现业绩新增长点的又一打造。

公司新能源电站投资加速推进，光伏+储能新能源布局逐渐清晰。公司2011年开始投资建设青海光伏电站，目前青海80兆瓦光伏并网电站正常运营，2022年度光伏发电创收1.13亿元，贡献净利润3381万元，第二增长曲线实现初步突破。同时2023年3月7日，公司与宣城市宣州区人民政府于签订《战略合作框架协议》，拟在宣州区投资建设10GW高效光伏电池组件项目、10GW光伏电池片项目及900MW集中式光伏电站项目，有望持续增强光伏电站项目的投资和运营，预计将为公司带来良好业绩回报。本次对外投资建立储能子公司，是公司原有新能源电站业务向储能行业的有效延伸，有利于发挥公司建筑主业及光伏电站和储能项目的EPC总承包能力及竞争优势，通过打造自主品牌储能产品，扩展公司综合能源服务板块，提升公司“建筑+新能源”双轮驱动能力，进一步优化业务结构和盈利模式，开辟公司第二增长曲线。

- **“基建+员工持股计划+定增+新能源转型升级”多轮驱动，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基建“稳增长”。**宏润建设主营业务为轨道交

通和市政等基建工程施工。中央经济会议定调 2023 年经济稳增长，基建投资作为稳增长的重要抓手，预计 23 年投资高景气延续。公司 2023 年第一季度建筑业承接工程 16.35 亿元，比上年同期增长 114.94%。公司业务主要集中在长三角地区，地方发达的经济可以较好支撑基建发展，同时人口密集催生出旺盛的基建需求，公司有望充分受益基建稳增长以及长三角地区基建发展，公司订单和业绩有望迎来快速修复。

2) 员工持股计划绑定各层级核心员工，有利于公司长远发展。宏润建设 2022 年 4 月 1 号发布员工持股计划，并于 2022 年 7 月 11 日完成股份过户。通过此计划，一方面，建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，促进公司长期、持续、稳定、健康发展；另一方面，吸引和保留优秀业务骨干，健全公司长期、有效的激励约束机制，充分调动员工的积极性，提高员工的凝聚力，激发公司发展活力，提高公司竞争力。

3) 定增事宜获深交所受理，主业效能提升+新能源业务转型有望受支撑。公司拟向特定对象发行股票预计募集资金总额不超过 15.19 亿元，用于建设施工工程总承包及地铁盾构施工设备升级改造项、5GW 高效光伏电池组件项目、研发中心建设项目和偿还银行贷款项目。该事项当前已经第十届董事会第十次会议、第十届董事会第十一次会议、2023 年第一次临时股东大会审议通过，并于 2023 年 4 月 27 日获深交所受理。本次向特定对象发行若能成功发行，将进一步增强公司资本实力，保障公司项目工期如期进行及顺利交付，提高公司营业收入及利润水平，同时为公司开拓光伏业务板块提供更有力的资金支持。

4) 新能源业务加速布局，有望为公司发展打开增量空间。公司积极拓展新能源光伏领域的布局，未来 3-5 年计划投资分布式光伏电站不少于 1GW，为公司中长期可持续发展提供保障，同时公司通过投资高效光伏组件、高效电池片、集中式光伏电站以及打造光伏+储能的智慧能源体系等方式打通上下游，加强公司新能源业务成本控制能力，提高公司光伏 EPC 及电站运营的市场竞争力，推动公司新能源业务板块整体发展，有利于公司的转型升级、增厚公司的业绩，提升公司估值水平。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.39 元、0.48 元、0.62 元，5 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 13.2 倍、10.7 倍、8.4 倍，维持“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、新业务发展不及预期风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12823	13758	15335	18089
货币资金	3015	2867	3977	5348
交易性金融资产	67	50	48	52
应收票据及应收账款	2035	1313	1558	1909
预付款项	2	3	3	4
存货	2002	3414	3729	4673
其他	5701	6111	6020	6102
非流动资产	3562	3675	3542	3403
长期股权投资	1250	1203	1224	1221
固定资产	876	853	788	705
在建工程	135	67	34	17
无形资产	69	66	62	59
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	53	43	33	23
其他	1179	1444	1401	1378
资产总计	16385	17433	18878	21491
流动负债	10765	11547	12629	14744
短期借款	1482	1821	1560	1557
应付票据及应付账款	6973	7156	8607	10663
其他	2310	2570	2462	2523
非流动负债	1252	1069	862	624
长期借款	1128	977	770	531
其他	124	92	92	92
负债合计	12017	12616	13491	15367
股本	1103	1103	1103	1103
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	2492	2799	3185	3686
少数股东权益	260	393	559	773
股东权益合计	4368	4817	5387	6124
负债及权益合计	16385	17433	18878	21491

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	364	432	531	680
折旧和摊销	130	103	108	111
资产减值准备	122	-616	-0	-0
资产处置损失	-10	-1	-1	-1
公允价值变动损失	1	-1	-1	-0
财务费用	106	35	9	-59
投资损失	-13	-11	-12	-12
少数股东损益	119	133	166	213
营运资金的变动	391	-165	957	721
经营活动产生现金流量	1239	-142	1696	1701
投资活动产生现金流量	-160	71	-13	6
融资活动产生现金流量	-684	-77	-573	-336
现金净变动	395	-149	1110	1371
现金的期初余额	2251	3015	2867	3977
现金的期末余额	2646	2867	3977	5348

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8699	9580	11243	13791
营业成本	7340	8216	9653	11920
税金及附加	171	134	169	213
销售费用	21	22	25	31
管理费用	98	103	123	151
研发费用	247	252	264	278
财务费用	82	35	9	-59
其他收益	4	4	4	4
投资收益	13	11	12	12
公允价值变动收益	-1	1	1	0
信用减值损失	-89	-67	-72	-73
资产减值损失	-33	-42	-41	-40
资产处置收益	10	1	1	1
营业利润	644	725	903	1160
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	0	4	3	3
利润总额	647	724	903	1160
所得税	163	159	206	266
净利润	483	565	697	894
少数股东损益	119	133	166	213
归属母公司净利润	364	432	531	680
EPS(元)	0.33	0.39	0.48	0.62

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-15.7%	10.1%	17.4%	22.7%
营业利润增长率	27.4%	12.6%	24.5%	28.4%
归母净利润增长率	-8.8%	18.5%	23.0%	28.1%
盈利能力				
毛利率	15.6%	14.2%	14.1%	13.6%
归母净利率	4.2%	4.5%	4.7%	4.9%
ROE	8.9%	9.8%	11.0%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	73.3%	72.4%	71.5%	71.5%
流动比率	1.19	1.19	1.21	1.23
速动比率	1.01	0.90	0.92	0.91
营运能力				
资产周转率	50%	57%	62%	68%
应收帐款周转率	427%	526%	807%	821%
存货周转率	257%	291%	270%	284%
每股资料(元)				
每股收益	0.33	0.39	0.48	0.62
每股经营现金	1.12	-0.13	1.54	1.54
每股净资产	3.73	4.01	4.38	4.85
估值比率(倍)				
PE	15.6	13.2	10.7	8.4
PB	1.4	1.3	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