

投资评级 **优于大市** 维持

净利润持续高增，新材料及新能源板块加快布局

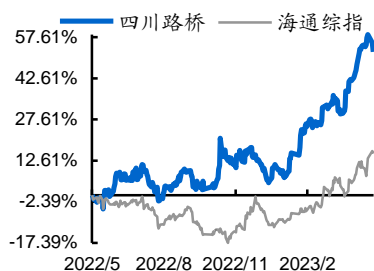
股票数据

05月08日收盘价(元)	15.16
52周股价波动(元)	9.65-15.91
总股本/流通A股(百万股)	6225/4742
总市值/流通市值(百万元)	94377/71894

相关研究

《公路桥梁施工龙头，低碳智能化转型升级》
2022.08.19

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	7.0	15.3	20.3
相对涨幅 (%)	8.5	14.6	20.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:xzj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 2022年公司实现营业收入1351.51亿元,同比增长31.79%;归母净利润112.13亿元,同比增长67.31%;扣非后归母净利润96.95亿元,同比增长47.39%。现金分红56.65亿,分红率超过50%。点评如下:
- Q3季度归母净利润高增长,矿业及新材料业务增速较快。**分季度看,Q1、Q2、Q3、Q4营收分别同比增长32.77%、29.12%、16.67%和38.44%;Q1、Q2、Q3、Q4归母净利润分别同比增长30.92%、51.71%、171.96%和59.45%,Q3利润高增长。**分业务看,**工程施工、贸易销售、矿业及新材料、高速公路投资运营、清洁能源和其他业务营收分别为1140.73、140.59、39.06、24.29、1.99和1.66亿元,分别同增32.34%、18.28%、183.67%、4.08%、6.80%和-0.56%。**分地区看,**省内及省外业务营收分别为1172.47亿元和158.57亿元,分别同增38.46%和-5.71%。
- 毛利率继续上升,减值增加净利率上升,经营现金流大幅增加。**2022年毛利率方面,公司毛利率同比上升0.91个百分点至17.05%,其中工程施工业务和贸易销售业务分别同比上升2.53和0.22个百分点。**期间费用率方面,**整体期间费用率同比下降1.09个百分点至6.40%,其中销售费用率为0.01%,同比下降0.02个百分点;管理费用率(含研发费用)同降0.14个百分点至4.52%;财务费用率同比下降0.94个百分点至1.86%。**资产+信用减值合计**6.51亿元,同比增加3.44亿元,同增112%。**净利率方面,**公司22年净利率同比增加1.71个百分点至8.41%。ROE同比增加4.42个百分点至26.78%。经营现金流净流入133.89亿元,较上年同期净流入增加144.12亿元;其中收现比同增3.7个百分点至89.54%,付现比同减6.67个百分点至82.78%。
- 矿业新材料板块加快布局,清洁能源板块培优拓新。**为打造绿色矿山和锂电循环经济产业链,公司聚焦战略性及国家紧缺矿产资源。公司拥有三元正极材料生产企业1家,磷酸铁锂生产企业1家和电池回收企业2家。截至2023年3月30日,新理想公司三元正极材料项目一期(1万吨/年)已达产,项目二期(4万吨/年)正在进行试生产;蜀能矿产公司磷酸铁锂项目(5万吨/年)已开工建设;三晟公司完成生产线技改扩能,进入试生产阶段;蜀矿环锂公司废旧锂电池回收项目一期(2万吨/年)已完成所有生产厂房建设,正在开展设备安装工作。为构建“交通+能源”融合发展体系,公司聚焦光伏、水电等绿色能源产业,目前,公司(含托管)在建及运营的清洁能源权益装机约300万千瓦。
- 盈利预测与评级。**公司为四川省交通基建龙头,全面布局低碳智能化转型升级,叠加股票激励及控股股东增持,未来可持续发展可期。我们预计公司23-24年EPS分别为2.18元和2.66元,给予23年8-10倍市盈率,合理价值区间17.44-21.80元,给予“优于大市”评级。**风险提示。**收购整合风险,基建政策落地不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	102553	135151	162378	196557	231313
(+/-)YoY(%)	58.8%	31.8%	20.1%	21.0%	17.7%
净利润(百万元)	6702	11213	13577	16571	19632
(+/-)YoY(%)	122.6%	67.3%	21.1%	22.1%	18.5%
全面摊薄EPS(元)	1.08	1.80	2.18	2.66	3.15
毛利率(%)	15.3%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
净资产收益率(%)	22.1%	26.8%	25.0%	23.7%	22.2%

资料来源:公司年报(2021、2022),海通证券研究所
 备注:净利润为归属母公司所有者的净利润
 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
601669.SH	中国电建	1336.75	0.56	0.76	0.77	14.32	9.38	10.09
601800.SH	中国交建	2036.88	1.11	1.18	1.33	7.71	6.81	9.48
均值			0.84	0.97	1.05	11.02	8.10	9.79

注: 收盘价为 2023 年 5 月 8 日价格, EPS 为 wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 分项业务预测表 (单位: 百万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
工程施工				
主营业务收入	114073.43	138028.85	168395.20	198706.33
增长率	64.21%	21.00%	22.00%	18.00%
主营业务成本	92971.60	112493.51	137242.09	161945.66
主营业务利润	21101.83	25535.34	31153.11	36760.67
毛利率	18.50%	18.50%	18.50%	18.50%
物流贸易				
主营业务收入	14059.37	16629.42	19669.28	23264.83
增长率	18.28%	18.28%	18.28%	18.28%
主营业务成本	13968.92	16522.99	19543.40	23115.93
主营业务利润	90.45	106.43	125.88	148.89
毛利率	0.64%	0.64%	0.64%	0.64%
矿业				
主营业务收入	3906.39	4297.03	4726.73	5199.41
增长率	—	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	3580.31	3938.23	4332.05	4765.25
主营业务利润	326.08	358.80	394.68	434.15
毛利率	8.35%	8.35%	8.35%	8.35%
高速公路				
主营业务收入	2428.83	2671.71	2938.88	3232.77
增长率	—	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	1010.58	1111.70	1222.87	1345.16
主营业务利润	1418.25	1560.01	1716.01	1887.62
毛利率	58.39%	58.39%	58.39%	58.39%
清洁煤气				
主营业务收入	198.72	218.59	240.45	264.50
增长率	—	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	131.89	145.08	159.59	175.55
主营业务利润	66.83	73.51	80.86	88.95
毛利率	33.63%	33.63%	33.63%	33.63%
其他主营业务				
主营业务收入	165.50	182.05	200.26	220.28
增长率	—	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	157.41	173.15	190.46	209.51
主营业务利润	8.09	8.90	9.79	10.77
毛利率	4.89%	4.89%	4.89%	4.89%
其他业务				
主营业务收入	318.91	350.80	385.88	424.47
增长率	-1.93%	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	281.91	210.48	231.53	254.68
主营业务利润	37.00	140.32	154.35	169.79
毛利率	11.60%	40.00%	40.00%	40.00%
营业收入合计	135151.15	162378.46	196556.68	231312.58
综合增长率	58.91%	20.15%	21.05%	17.68%
营业成本合计	112102.62	134595.14	162921.98	191811.74
综合毛利率	17.05%	17.11%	17.11%	17.08%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	135151	162378	196557	231313
每股收益	1.80	2.18	2.66	3.15	营业成本	112103	134595	162922	191812
每股净资产	6.71	8.73	11.23	14.23	毛利率%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
每股经营现金流	2.15	1.55	3.51	3.81	营业税金及附加	516	620	751	883
每股股利	0.91	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	20	24	29	34
P/E	8.42	6.95	5.70	4.81	营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/B	2.26	1.74	1.35	1.07	管理费用	1677	2014	2477	3238
P/S	0.70	0.58	0.48	0.41	管理费用率%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%
EV/EBITDA	5.33	5.81	4.53	3.59	EBIT	16203	19315	23283	26991
股息率%	6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	2519	2209	2480	2361
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.9%	1.4%	1.3%	1.0%
毛利率	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	资产减值损失	-265	-250	-350	-400
净利润率	8.3%	8.4%	8.4%	8.5%	投资收益	200	240	290	342
净资产收益率	26.8%	25.0%	23.7%	22.2%	营业利润	13615	16496	20143	23872
资产回报率	5.4%	5.8%	5.7%	6.1%	营业外收支	42	40	40	40
投资回报率	13.1%	13.3%	13.7%	13.7%	利润总额	13657	16536	20183	23912
盈利增长 (%)					EBITDA	17789	21332	25608	29642
营业收入增长率	31.8%	20.1%	21.0%	17.7%	所得税	2291	2774	3386	4012
EBIT 增长率	53.0%	19.2%	20.5%	15.9%	有效所得税率%	16.8%	16.8%	16.8%	16.8%
净利润增长率	67.3%	21.1%	22.1%	18.5%	少数股东损益	153	185	226	268
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	11213	13577	16571	19632
资产负债率	77.9%	74.9%	74.1%	70.9%					
流动比率	1.21	1.28	1.31	1.39	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.48	0.48	0.58	0.59	货币资金	31440	32404	45344	58904
现金比率	0.29	0.28	0.30	0.37	应收账款及应收票据	17237	18232	35386	27768
经营效率指标					存货	4929	6684	7115	9070
应收账款周转天数	46.66	38.00	48.00	48.00	其它流动资产	77652	91693	108401	125914
存货周转天数	15.80	15.80	15.80	15.80	流动资产合计	131258	149013	196245	221656
总资产周转率	0.74	0.73	0.75	0.76	长期股权投资	3154	4470	5787	7104
固定资产周转率	39.78	36.76	34.10	33.29	固定资产	3710	5124	6405	7491
					在建工程	2464	3162	3685	4078
					无形资产	32201	34454	36707	38960
					非流动资产合计	77041	84749	92149	99223
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	208299	233762	288393	320880
净利润	11213	13577	16571	19632	短期借款	1869	1849	1828	1807
少数股东损益	153	185	226	268	应付票据及应付账款	64227	65416	91512	93243
非现金支出	2238	2567	2976	3401	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	2390	2872	3121	3339	其它流动负债	42384	48913	56667	64539
营运资金变动	-2605	-9571	-1040	-2947	流动负债合计	108481	116178	150007	159589
经营活动现金流	13389	9630	21854	23692	长期借款	48950	53950	58950	62950
资产	-5328	-6440	-6440	-6440	其它长期负债	4867	4872	4877	4882
投资	-2113	-3298	-3298	-3298	非流动负债合计	53817	58822	63827	67832
其他	-403	240	290	342	负债总计	162298	175000	213834	227421
投资活动现金流	-7844	-9497	-9447	-9395	实收资本	6226	6225	6225	6225
债权募资	7593	4984	4984	3984	归属于母公司所有者权益	41794	54370	69941	88573
股权募资	2601	-1	0	0	少数股东权益	4207	4392	4618	4886
其他	-3549	-4152	-4452	-4721	负债和所有者权益合计	208299	233762	288393	320880
融资活动现金流	6644	831	533	-737					
现金净流量	12194	964	12940	13560					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 08 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。