

宏润建设

002062.SZ

审慎增持 (维持)

业绩符合预期，积极布局光伏业务

2022年08月20日

市场数据

市场数据日期	2022-08-19
收盘价(元)	6.10
总股本(百万股)	1102.50
流通股本(百万股)	966.18
总市值(百万元)	6725.25
流通市值(百万元)	5893.71
净资产(百万元)	4003.92
总资产(百万元)	17048.19
每股净资产(元)	3.63

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 年一季度报点评: Q1 营收下滑 19%, 现金流同比改善》2022-04-27

《【兴证建筑】宏润建设 2021 年年报点评: 毛利率有所回升, 积极拓展光伏业务》2022-04-23

《【兴证建筑】宏润建设员工持股计划点评: 基建+BIPV+员工持股计划”多轮驱动, 有望增厚公司业绩》2022-04-01

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10322	11994	13549	14937
同比增长	-8.8%	16.2%	13.0%	10.2%
归母净利润(百万元)	400	443	525	621
同比增长	-3.5%	10.8%	18.6%	18.2%
毛利率	12.0%	11.0%	10.8%	10.7%
净利率	4.0%	3.8%	4.0%	4.3%
净资产收益率	10.4%	10.3%	11.1%	11.7%
每股收益(元)	0.36	0.40	0.48	0.56
每股经营现金流(元)	0.37	-0.19	1.34	0.91

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 2022 年半年度报告:**公司 2022 年上半年实现营业收入 40.67 亿元, 同比下滑 11.24%; 实现归母净利润 1.59 亿元, 同比下滑 9.05%。其中, Q2 实现营业收入 20.01 亿元, 同比下滑 1.60%; 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比下滑 18.51%。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 40.67 亿元, 同比下滑 11.24%。**建筑施工及市政基础设施投资业务、房地产业务营业收入同比分别变动-34.56%、+487.41%。公司在 Q2 疫情影响较大情况下, 收入下滑幅度相比前值收窄, 与去年同期基本持平, 下半年随着长三角地区工程进度快速推进, 公司收入同比有望转正并实现较快增长。
- 公司 2022 年上半年实现综合毛利率 10.11%、同比减少 1.62 个百分点; 实现净利率 3.69%, 同比增长 0.03 个百分点。毛利率减少, 净利率增长, 我们判断主要系公司期间费用率减少以及资产+信用减值转回所致。
- **公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为 0.27 元, 同比增加 0.23 元, 主要系 Q1 收回应收款增加, Q2 受新冠疫情影响对外结算支付业务减少所致。**从收、付现比来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 102.2%、101.8%, 同比分别减少 10.7 个百分点、17.2 个百分点。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元、0.56 元, 8 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 13.5 倍、11.4 倍、9.6 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、新业务发展不及预期风险

报告正文

事件

- **宏润建设发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 40.67 亿元, 同比下滑 11.24%; 实现归母净利润 1.59 亿元, 同比下滑 9.05%。其中, Q2 实现营业收入 20.01 亿元, 同比下滑 1.60%; 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比下滑 18.51%。

点评

- **公司 2022 年上半年实现营业收入 40.67 亿元, 同比下滑 11.24%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现收入 20.66 亿元、20.01 亿元, 同比分别下滑 18.92%、1.60%。公司在 Q2 疫情影响较大情况下, 收入下滑幅度相比前值收窄, 与去年同期基本持平, 下半年随着长三角地区工程进度快速推进, 公司收入同比有望转正并实现较快增长。
 - 2) 分业务来看, 建筑施工及市政基础设施投资业务、房地产业务、光伏发电业务、其他业务分别实现营业收入 28.18 亿元、11.76 亿元、0.57 亿元、0.17 亿元, 同比分别变动-34.56%、+487.41%、-2.05%、-7.61%。建筑施工及市政基础设施投资业务收入同比下滑, 主要系受新冠疫情影响, 公司华东区域建筑施工业务营业收入下滑所致; 房地产开发业务收入同比大幅增长, 主要系公司下属君莲 C1 地块(保障房)项目确认销售收入所致。
 - 3) 分地区来看, 华东地区、华南地区、东北地区、西北地区分别实现营业收入 34.34 亿元、4.56 亿元、1.00 亿元、0.76 亿元, 同比分别变动-16.76%、+87.21%、-9.72%、-20.70%。华南地区收入实现大幅增长, 主要系公司在广东中山区域建筑施工业务收入较去年同期增加所致。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 10.11%、同比减少 1.62 个百分点; 实现净利率 3.69%, 同比增长 0.03 个百分点。毛利率减少, 净利率增长, 我们判断主要系公司期间费用率减少以及资产+信用减值转回所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 9.80%、10.43%, 分别较去年同期变动-0.68 个百分点、-2.87 个百分点。
 - 2) 分业务来看, 公司建筑施工及市政基础设施投资业务、房地产业务毛利率分别为 9.90%、7.88%, 同比分别变动-0.21 个百分点、-22.55 个百分点, 房地产业务毛利率大幅下滑, 我们判断主要系低毛利率的保障房项目收入占比大幅提升所致。建筑施工及市政基础设施投资业务细分来看, 房建项目、市政项目、轨道交通项目毛利率分别为 5.47%、10.57%、12.77%, 同比分别变动 +0.51 个百分点、+1.14 个百分点、+1.00 个百分点。

- 公司 2022 年上半年期间费用 2.19 亿元，占收入端比重为 5.39%，同比减少 0.69 个百分点。

细分来看，公司销售费用率为 0.40%，同比增长 0.23 个百分点，主要系公司下属无锡宏诚花园二期项目相应营销活动开支增加；管理费用率为 1.17%，同比减少 0.09 个百分点；研发费用率为 2.75%，同比减少 0.69 个百分点；财务费用率为 1.06%，同比减少 0.15 个百分点。

- 公司 2022 年上半年资产+信用减值转回 0.29 亿元，相比去年同期多转回 0.68 亿元。

细分来看，资产减值损失转回 0.05 亿元，同比多转回 0.39 亿元；信用减值损失转回 0.24 亿元，同比多转回 0.29 亿元。

- 公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为 0.27 元，同比增加 0.23 元，主要系司 Q1 收回应收款增加，Q2 受新冠疫情影响对外结算支付业务减少所致。

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现每股经营性现金流净额 0.16 元、0.11 元，同比分别变动+0.22 元、+0.01 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 102.2%、101.8%，同比分别减少 10.7 个百分点、17.2 个百分点，付现比减少幅度高于收现比，是现金流净额增加的主要原因。

- “基建+BIPV+员工持股计划” 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 2022 年基建“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。今年以来，稳增长政策持续落地，专项债发行明显提速，公司业务主要集中在长三角地区，上半年受疫情影响较大，随着长三角地区疫情影响逐渐消散，在稳增长政策驱动下，招投标以及工程进度有望加速推进，公司下半年订单和业绩有望迎来快速修复。

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，2021 年以来政策持续加码推进 BIPV。随着各地开始落地推进光伏建筑，国家能源局进一步明确“5432”光伏建筑整县推进方案。2022 年 3 月，住建部《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》落地，要求到 2025 年，全国新增建筑太阳能光伏装机容量 0.5 亿千瓦以上，预计将有效推动 BIPV 市场扩容。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，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。目前双方合作有序推进，BIPV 业务发展有望

进一步增厚公司业绩，提升估值水平。

3) 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。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.40 元、0.48 元、0.56 元，8 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 13.5 倍、11.4 倍、9.6 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、新业务发展不及预期风险

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	14215	15441	17509	19386
货币资金	2678	2813	4286	5430
交易性金融资产	6	54	43	40
应收票据及应收账款	1417	1607	1827	2016
预付款项	4	6	6	7
存货	3290	4437	4670	5229
其他	6820	6524	6677	6663
非流动资产	4100	3873	3773	3668
长期股权投资	1237	1094	1125	1134
固定资产	1039	953	859	761
在建工程	23	11	6	3
无形资产	71	69	67	65
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	54	40	26	12
其他	1677	1705	1691	1693
资产总计	18315	19314	21282	23054
流动负债	12594	12978	14276	15284
短期借款	1628	1823	1761	1759
应付票据及应付账款	7603	7971	9300	10311
其他	3363	3185	3215	3214
非流动负债	1736	1900	2093	2283
长期借款	1632	1812	2004	2195
其他	104	88	89	89
负债合计	14330	14879	16368	17568
股本	1103	1103	1103	1103
资本公积	0	0	0	0
未分配利润	2250	2664	3093	3608
少数股东权益	142	152	164	178
股东权益合计	3985	4435	4914	5486
负债及权益合计	18315	19314	21282	23054

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	400	443	525	621
折旧和摊销	132	109	110	111
资产减值准备	106	-486	-0	-0
资产处置损失	-2	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-3	-4	-3	-3
财务费用	158	70	49	1
投资损失	-11	-6	-7	-7
少数股东损益	9	10	12	14
营运资金的变动	-383	-1014	960	277
经营活动产生现金流量	412	-212	1477	1006
投资活动产生现金流量	-259	97	-17	-2
融资活动产生现金流量	-475	250	12	140
现金净变动	-321	135	1472	1144
现金的期初余额	2572	2678	2813	4286
现金的期末余额	2251	2813	4286	5430

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10322	11994	13549	14937
营业成本	9086	10677	12090	13340
税金及附加	90	105	115	129
销售费用	20	24	28	30
管理费用	111	125	140	156
研发费用	339	356	374	393
财务费用	81	70	49	1
其他收益	2	3	3	3
投资收益	11	6	7	7
公允价值变动收益	3	4	3	3
信用减值损失	-53	-44	-45	-46
资产减值损失	-53	-46	-48	-48
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	506	561	675	809
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	4	7	8	7
利润总额	513	566	680	814
所得税	105	113	143	179
净利润	409	453	537	635
少数股东损益	9	10	12	14
归属母公司净利润	400	443	525	621
EPS(元)	0.36	0.40	0.48	0.56

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-8.8%	16.2%	13.0%	10.2%
营业利润增长率	28.0%	11.0%	20.3%	19.8%
归母净利润增长率	-3.5%	10.8%	18.6%	18.2%
盈利能力				
毛利率	12.0%	11.0%	10.8%	10.7%
净利率	4.0%	3.8%	4.0%	4.3%
ROE	10.4%	10.3%	11.1%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	78.2%	77.0%	76.9%	76.2%
流动比率	1.13	1.19	1.23	1.27
速动比率	0.87	0.85	0.90	0.93
营运能力				
资产周转率	58.5%	63.8%	66.8%	67.4%
应收帐款周转率	645.1%	726.1%	793.3%	781.3%
存货周转率	258.9%	269.8%	265.5%	269.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.36	0.40	0.48	0.56
每股经营现金	0.37	-0.19	1.34	0.91
每股净资产	3.49	3.88	4.31	4.81
估值比率(倍)				
PE	14.9	13.5	11.4	9.6
PB	1.6	1.4	1.3	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，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