

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年05月04日
市场数据

目前股价	8.71
总市值（亿元）	101.52
流通市值（亿元）	83.86
总股本（万股）	116,555
流通股本（万股）	96,275
12个月最高/最低	41.01/19.55

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

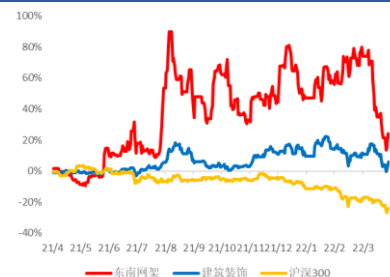
✉ pyang@cgws.com

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

<<新签订单金额快速增长，化纤产品单位销售收入同比提升>> 2022-04-20

<<毛利率同比增长，全年业绩高增 84%>> 2022-04-12

<<业绩订单快速增长，积极推进 BIPV 业务>> 2022-02-06

业绩增长向好，毛利率环比上升

——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：公司披露 2022 年一季报，营业收入同比增长 12.03% 至 27.26 亿元，归母净利润同比增长 10.11% 至 1.70 亿元，扣非净利润同比增长 8.25% 至 1.63 亿元。对此点评如下：

业绩增长良好，一季度归母净利润增长 10.11%。2022 年一季度，公司实现营业收入 27.26 亿元，同比增长 12.03%；归母净利润 1.70 亿元，同比增长 10.11%；扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 8.25%。2022 年一季度公司毛利率为 12.77%，同比下降 0.87pct，环比增长 1.58pct；净利率为 6.22%，同比下降 0.07pct，环比增长 7.21pct。一季度公司经营产生的现金流量净额-2.43 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-9.47 亿。现金及现金等价物增加额-12.05 亿，主要是本期支付贷款较多和偿还借款较多所致。

全年营收增长稳健，净利润高增 82% 至 4.93 亿元。2021 年，公司营业收入同比增长 21.94% 至 112.87 亿元，归母净利润同比增长 82.00% 至 4.93 亿元，扣非净利润同比增长 95.38% 至 4.7 亿元。单四季度归母净利润同比增长 14.58% 至-3086.81 万元，扣非净利润同比增长 15.97% 至-3957.90 万元。**1) Q4 业绩承压。**受原材料价格上涨及信用减值损失等影响，公司四季度业绩承压，营业收入同比增长 8.21% 至 29.30 亿元；归母净利润同比增长 14.58% 至-3086.81 万元；扣非净利润同比增长 15.97% 至-3957.90 万元。**2) 原材料价格处于高位，毛利率仍保持较好水平。**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同比增长 1.50pct 至 14.67%；钢结构分包业务毛利率同比下降 0.20pct 至 15.27%；受益于化纤价格高位运行，四季度公司化纤业务毛利率同比增长 9.02pct 至 6.37%。**3) 各业务板块增长良好。**2021 年工程总承包业务板块实现营业收入 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%；化纤板块上半年公司涤纶长丝主要产品量价齐升，下半年由于双控限产和疫情等因素影响，景气度有所下滑，全年化纤板块业务实现营业收入 30.86 亿元，同比增长 51.17%。**4) 加大研发投入。**2021 年公司研发投入同比增长 22.07% 至 4.03 亿元，正在进行的主要研发项目有 13 项。期间费用方面，2021 年销售费用同比增长 3.68% 至 3541.65 万元；管理费用同比增长 21.29% 至 2.73 亿元；财务费用同比增长 24.15% 至

8879.05 万元。

推进产业链延伸，实现“装配式建筑+BIPV”的战略转型。为响应中央“双碳”发展战略，公司积极推进建筑-光伏一体化布局，将绿色建筑与新能源相结合，力图以清洁能源促进区域新发展，致力于打造绿色建筑光伏一体化的领军企业，实现“装配式建筑+BIPV”的战略转型。报告期内，公司设立浙江东南碳中和科技有限公司，并与浙江福斯特新能源开发有限公司强强联手成立了浙江东南网架福斯特碳中和科技有限公司，致力于屋顶分布式光伏电站项目的开发，投资光伏发电业务和 BIPV 总承包项目建设。公司分别与萧山区衙前镇政府、萧山经济技术开发区管委会、山西运城经济技术开发区管委会、天津港保税区管委会签署了合作协议或投资协议，充分利用自身“技术优势、市场优势、品牌优势及模式优势”等四大核心优势，致力于在党政机关、学校、医院、会展中心、体育场馆、综合体、产业园区等公共建筑，工商业厂房和农居等屋顶分布式光伏电站项目的开发，投资光伏发电业务和 BIPV 总承包项目建设。

投资建议：业绩增长向好，毛利率环比上升，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	成长性					
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	盈利能力					
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	营运效率					
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%
资产负债表						研发费用/营业收入	3.56%	3.57%	3.57%	3.57%	3.57%
						财务费用/营业收入	0.77%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
流动资产	9,706.02	12,975.73	7,192.68	11,995.39	11,623.59	投资收益/营业利润	-6.50%	0.71%	-2.92%	-2.20%	-1.66%
货币资金	1,481.87	2,681.26	864.17	1,068.30	2,875.96	所得税/利润总额	21.27%	11.39%	11.39%	11.39%	11.39%
应收票据及应收账款	3,313.59	3,900.75	593.15	4,213.18	1,862.04	应收账款周转率	2.93	3.22	6.92	8.00	7.83
其他应收款	135.16	122.64	60.00	60.00	60.00	存货周转率	3.58	7.19	8.01	8.30	8.48
存货	1,431.28	1,707.83	1,791.16	2,382.10	2,708.88	流动资产周转率	1.01	1.00	1.39	1.80	1.83
非流动资产	3,944.07	4,174.92	7,496.33	6,143.04	6,985.78	总资产周转率	0.74	0.73	0.88	1.05	1.17
固定资产	1,655.42	1,883.26	1,745.98	1,619.86	1,483.96	偿债能力					
资产总计	13,650.09	17,150.65	14,689.00	18,138.44	18,609.36	资产负债率	64.44%	62.12%	50.87%	55.89%	51.44%
流动负债	8,505.49	10,135.14	7,401.29	10,085.67	9,523.23	流动比率	1.14	1.28	0.97	1.19	1.22
短期借款	2,287.77	2,869.05	2,933.09	941.34	-	速动比率	0.97	1.11	0.73	0.95	0.94
应付款项	3,624.40	4,333.70	1,270.52	4,659.40	5,133.15	每股指标 (元)					
非流动负债	290.24	519.21	71.18	52.73	49.51	EPS	0.26	0.48	0.56	0.75	0.99
长期借款	256.89	460.02	24.91	-	-	每股净资产	3.75	5.16	5.78	6.46	7.35
负债合计	8,795.73	10,654.35	7,472.47	10,138.40	9,572.73	每股经营现金流	0.38	-0.38	-0.86	2.51	2.90
股东权益	4,854.36	6,496.30	7,216.53	8,000.04	9,036.63	每股经营现金/EPS	1.47	-0.79	-1.52	3.32	2.93
股本	1,034.40	1,165.55	1,165.55	1,165.55	1,165.55	估值					
留存收益	3,470.81	4,981.20	5,570.77	6,360.52	7,397.45	PE	42.12	22.81	19.45	14.52	11.06
少数股东权益	479.15	479.56	480.22	473.97	473.63	PEG	0.86	0.70	0.55	0.30	0.34
负债和权益总计	13,650.09	17,150.65	14,689.00	18,138.44	18,609.36	PB	2.92	2.12	1.89	1.70	1.49
现金流量表						EV/EBITDA	11.07	14.04	9.61	7.32	3.94
						EV/SALES	0.79	1.23	0.82	0.62	0.34
经营活动现金流	444.51	-440.35	-997.92	2,920.15	3,381.05	EV/IC	1.41	2.17	2.11	1.94	2.37
其中营运资本减少	-2,559.14	-2,837.94	-2,015.42	1,643.91	1,775.23	ROIC/WACC	0.64	1.06	1.13	1.76	2.25
投资活动现金流	-1,022.01	-301.13	-384.06	-482.53	-340.83	REP	2.20	2.05	1.86	1.10	1.05
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，若给您造成不便，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>