

增持 (维持)

联美控股 (600167)
业绩反转可期，在手现金余额持续充沛
2023年05月04日
市场数据

日期	2023/04/28
收盘价(元)	6.13
总股本(百万股)	2,288.12
流通股本(百万股)	2,288.12
净资产(百万元)	11,259.12
总资产(百万元)	17,047.38
每股净资产(元)	4.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理
相关报告

《【兴证公用】联美控股 2022 年三季报点评: 供暖主业稳中有升, 燃料价格上涨拖累公司业绩》2022/10/29

《【兴证公用事业】联美控股 2022 年半年报点评: 燃料价格拖累公司业绩, 供暖主业经营稳健》2022-09-05

《【兴证公用事业】联美控股 2021 年年报及 2022 年一季报点评: 多因素拖累归母净利润, 连续高分红彰显投资价值》2022-04-28

分析师:
蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:
史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件: 联美控股发布 2022 年年报及 2023 年一季报。**2022 年, 公司实现营收 34.50 亿元, 同比-0.51%; 实现归母净利润 9.44 亿元, 同比-9.77%; 实现基本每股收益 0.4172 元/股, 同比-9.56%。2023 年第一季度, 公司实现营收 16.56 亿元, 同比-4.96%; 实现归母净利润 6.89 亿元, 同比+2.74%。公司同时公告 2022 年度利润分配方案, 拟每 10 股派发现金红利 2.1 元(含税)。对此, 我们点评如下:
- **清洁能源业务稳健增长, 受燃料成本影响毛利率有所下滑。**2022 年, 公司清洁能源业务实现营收 28.44 亿元, 同比+2.10%, 保持稳健增长态势。但由于燃料价格持续处于高位、且公司供暖面积保持增长, 导致 2022 年清洁能源业务整体毛利率同比减少 4.06pct 至 36.58%。**经营数据方面**, 2022 年, 公司平均供暖面积 7226 万平方米, 同比+2.55%; 联网面积 9879 万平方米, 同比+7.38%。**成本管控方面**, 2022 年公司协调多方资源, 坚持长协锁价模式、淡季储煤策略, 保证有序生产前提下有效控本。**展望 2023 年**, 公司燃料成本有望因煤炭供需改善而有所改善。
- **广告发布业务受 2022 年高铁出行减少而同比下降, 2023 年有望获得改善。**2022 年公司广告发布业务实现营收 5.77 亿元, 同比-6.85%; 毛利率为 52.07%, 同比减少 7.45pct。2022 年受宏观环境影响波及至国内高铁出行, 广告发布业务利润下滑。公司子公司兆讯传媒已于 2022 年 3 月 28 日成功登陆创业板上市, 并自 2022 年 6 月起启动布局户外高清大屏业务, 广州、太原、贵阳等地打造的裸眼 3D 大屏先后建成并进入试运营状态, 有望开启兆讯传媒第二增长曲线。**展望 2023 年**, 伴随国内经济恢复及兆讯传媒户外高清大屏业务拓展, 公司广告发布业务有望恢复增长。
- **多重因素导致经营性净现金流同比下滑, 期末在手现金余额持续充沛彰显投资价值。**2022 年度公司经营性净现金流 14.44 亿元, 同比-15.05%, 主要原因为上年同期政府在报告期为支持企业经营及时支付欠款导致上年基数较高所致。2023Q1 公司经营性净现金流-3.21 亿元, 同比-38.92%, 主要原因为公司下属商业保理公司的保理融资回款较上年同期较多所致。**截至 2023Q1**, 公司期末现金及等价物余额 77.22 亿, 持续保持充裕, 彰显现金流投资价值。
- **盈利预测与投资建议: 维持“增持”评级。**预测公司 2023-2025 年分别实现营收 36.19 亿/38.26 亿/40.79 亿元, 分别同比+4.9%/+5.7%/+6.6%; 分别实现归母净利润 10.59 亿/12.05 亿/13.80 亿, 分别同比+12.2%/13.7%/14.6%; 分别对应 2023 年 4 月 28 日收盘价的 PE 估值为 13.2x/11.6x/10.2x。
- **风险提示: 供热业务经营不及预期风险, 煤价波动风险, 国内高铁出行恢复不及预期风险, 新业务拓张不及预期风险, 投资失败风险。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3450	3619	3826	4079
同比增长	-0.5%	4.9%	5.7%	6.6%
归母净利润(百万元)	944	1059	1205	1380
同比增长	-9.8%	12.2%	13.7%	14.6%
毛利率	39.0%	42.6%	45.9%	49.2%
ROE	8.9%	9.5%	10.2%	11.0%
每股收益(元)	0.41	0.46	0.53	0.60
市盈率	14.9	13.2	11.6	10.2

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

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9606	10028	10558	11209
货币资金	7903	8289	8763	9344
交易性金融资产	56	56	56	56
应收票据及应收账款	837	878	928	989
预付款项	80	79	79	79
存货	296	292	291	291
其他	433	434	441	449
非流动资产	7129	7753	8340	8877
长期股权投资	100	100	100	100
固定资产	3597	3543	3607	3715
在建工程	76	465	699	840
无形资产	599	892	1185	1478
商誉	58	58	58	58
长期待摊费用	13	8	4	-0
其他	2688	2688	2688	2688
资产总计	16735	17781	18898	20086
流动负债	3810	4280	4661	5001
短期借款	1684	2160	2542	2881
应付票据及应付账款	361	356	354	355
其他	1765	1765	1765	1765
非流动负债	1362	1297	1297	1297
长期借款	63	63	63	63
其他	1299	1234	1234	1234
负债合计	5172	5577	5958	6298
股本	2288	2288	2288	2288
资本公积	1941	1941	1941	1941
未分配利润	5963	6498	7112	7823
少数股东权益	993	1055	1125	1206
股东权益合计	11563	12203	12939	13787
负债及权益合计	16735	17781	18898	20086

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	944	1059	1205	1380
折旧和摊销	344	376	414	464
资产减值准备	0	0	0	0
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	72	0	0	0
财务费用	66	-103	-94	-91
投资损失	-10	-19	-18	-17
少数股东损益	55	62	70	81
营运资金的变动	-239	-37	-53	-65
经营活动产生现金流量	1444	1273	1524	1751
投资活动产生现金流量	-600	-986	-987	-988
融资活动产生现金流量	1563	98	-62	-182
现金净变动	2408	386	474	581
现金的期初余额	5394	7903	8289	8763
现金的期末余额	7802	8289	8763	9344

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3450	3619	3826	4079
营业成本	2106	2076	2069	2071
税金及附加	27	28	30	32
销售费用	131	138	146	155
管理费用	150	157	166	177
研发费用	22	22	22	22
财务费用	-217	-103	-94	-91
其他收益	26	26	26	26
投资收益	10	19	18	17
公允价值变动收益	-72	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1195	1345	1531	1756
营业外收入	13	12	12	12
营业外支出	0	2	2	1
利润总额	1208	1355	1541	1766
所得税	209	234	266	305
净利润	999	1121	1275	1461
少数股东损益	55	62	70	81
归属母公司净利润	944	1059	1205	1380
EPS(元)	0.41	0.46	0.53	0.60

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-0.5%	4.9%	5.7%	6.6%
营业利润增长率	-7.7%	12.5%	13.8%	14.7%
归母净利润增长率	-9.8%	12.2%	13.7%	14.6%
盈利能力				
毛利率	39.0%	42.6%	45.9%	49.2%
归母净利率	27.4%	29.3%	31.5%	33.8%
ROE	8.9%	9.5%	10.2%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	30.9%	31.4%	31.5%	31.4%
流动比率	2.52	2.34	2.27	2.24
速动比率	2.44	2.27	2.20	2.18
营运能力				
资产周转率	22.8%	21.0%	20.9%	20.9%
应收帐款周转率	419.7%	423.5%	425.1%	426.9%
存货周转率	714.7%	705.6%	709.5%	711.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.46	0.53	0.60
每股经营现金	0.63	0.56	0.67	0.77
每股净资产	4.62	4.87	5.16	5.50
估值比率(倍)				
PE	14.9	13.2	11.6	10.2
PB	1.3	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 邮编:200135 邮箱:research@xyzq.com.cn	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 邮编:100020 邮箱:research@xyzq.com.cn	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编:518035 邮箱:research@xyzq.com.cn