

增持 (维持)

粤水电 (002060)

Q4 归母净利润同比增长 45%，现金流持续改善

2023 年 03 月 30 日

市场数据

市场数据日期 2023-03-29

收盘价(元)	6.87
总股本(百万股)	3393.71
流通股本(百万股)	1201.90
净资产(百万元)	3939.22
总资产(百万元)	40381.49
每股净资产(元)	1.16

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】粤水电 2022 年三季报点评: 新签订单同比增长 118%, 毛利率持续改善》
2022-10-28

《【兴证建筑】粤水电 2022 年半年报点评: 归母净利润同比增长 16%, 清洁能源发电增厚利润》
2022-09-05

《【兴证建筑】粤水电 2022 一季报点评: 毛利率回升, 绿电订单加速落地》
2022-04-30

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

投资要点

- **粤水电发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 169.04 亿元, 同比增长 17.70%; 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 19.18%; 实现扣非后归母净利润 3.93 亿元, 同比增长 21.20%。其中, Q4 实现营业收入 75.04 亿元, 同比增长 68.27%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 45.49%; 实现扣非后归母净利润 1.38 亿元, 同比 47.08% 增长。
- **公司 2022 年新签合同额 260.97 亿元, 同比增长 302.5%, 大湾区及新疆市场落地大订单。** 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 分别新签合同额分别为 26.65 亿元、20.05 亿元、47.46 亿元、193.46 亿元, 同比分别变动 +103.71%、+0.08%、+118.36%、738.52%。新签订单爆发式增长, 主要系公司深耕的大湾区和新疆市场落地供水工程、新能源等大型 EPC 项目所致。
- **公司 2022 年实现营业收入 169.04 亿元, 同比增长 17.70%, 市政工程施工业务收入增速达 42.93%。** 工程施工业务收入增长超过 20%, 主要系东莞轨道交通等大型市政项目进入施工高峰期带动市政工程收入增速达 42.93%。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 1.87 亿元, 占收入端比重为 1.11%, 同比减少 0.09pct, 主要是信用减值冲回所致。** 公司 2022 年每股经营性现金流净额为 1.83 元, 同比多流入 1.13 元, 现金流进一步改善。
- **公司 2022 年度拟每 10 股派息 1.50 元, 现金分红金额合计 5.09 亿元, 同比 2021 年度 0.94 亿元大幅提升, 占 2022 年归母净利润的比例为 130.2%, 分红比例大幅提升。**
- **盈利预测及评级:** 不考虑资产重组影响, 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.13 元、0.15 元、0.16 元, 3 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 52.7 倍、46.9 倍、42.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、运营资产落地不及预期、省外业务开拓不及预期、施工项目进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16904	19470	22272	25122
同比增长	17.7%	15.2%	14.4%	12.8%
归母净利润(百万元)	391	442	497	555
同比增长	19.2%	13.1%	12.5%	11.6%
毛利率	10.3%	10.5%	10.8%	11.1%
ROE	9.9%	10.1%	10.1%	10.1%
每股收益(元)	0.12	0.13	0.15	0.16
市盈率	59.6	52.7	46.9	42.0

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

- **粤水电发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 169.04 亿元, 同比增长 17.70%; 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比增长 19.18%; 实现扣非后归母净利润 3.93 亿元, 同比增长 21.20%。其中, Q4 实现营业收入 75.04 亿元, 同比增长 68.27%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 45.49%; 实现扣非后归母净利润 1.38 亿元, 同比 47.08% 增长。

点评

- **公司 2022 年新签合同额 260.97 亿元, 同比增长 302.5%, 大湾区及新疆市场落地大订单。** 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 分别新签合同额分别为 26.65 亿元、20.05 亿元、47.46 亿元、193.46 亿元, 同比分别变动+103.71%、+0.08%、+118.36%、738.52%。新签订单爆发式增长, 主要系公司深耕的大湾区和新疆市场落地供水工程、新能源等大型 EPC 项目所致。
- **公司 2022 年实现营业收入 169.04 亿元, 同比增长 17.70%, 市政工程业务收入增速达 42.93%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 33.03 亿元、29.60 亿元、31.37 亿元、75.04 亿元, 同比分别变动+5.31%、+10.69%、+1.21%、+68.27%, 四季度收入增速高主要系工程收入集中确认所致。
 - 2) 分业务来看, 工程施工、产品销售、发电、勘测设计与咨询服务、其他业务分别实现营业收入 139.43 亿元、10.17 亿元、17.84 亿元、0.99 亿元、0.61 亿元, 同比分别增长 20.90%、1.16%、5.54%、33.98%、2.95%。工程施工业务收入增长超过 20%, 主要系东莞轨交等大型市政项目进入施工高峰期带动市政工程收入增速达 42.93%。
 - 3) 分区域来看, 广东省内、省外分别实现营业收入 131.38 亿元、37.66 亿元, 同比分别增长 14.98%、28.30%。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 10.32%, 同比减少 0.93pct; 实现净利率 2.44%, 同比减少 0.11pct。净利率降幅小于毛利率降幅, 主要系期间费用率降低、信用减值冲回所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 10.90%、16.73%、9.49%、7.89%, 分别较去年同期变动+2.49pct、+2.00pct、-2.14pct、-2.74pct。
 - 2) 分业务来看, 工程施工、发电业务分别实现毛利率 4.22%、58.84%, 同比分别变动+0.74pct、-4.06pct。工程业务毛利率有明显提升, 其中水利水电、市政工程分别实现毛利率 5.19%、1.86%, 同比分别提升 0.74pct、0.83pct。

3) 分区域来看, 广东省内、省外分别实现毛利率 6.56%、24.82%, 同比分别变动-0.90pct、-2.87pct, 省外业务毛利率下滑 2.87pct, 主要系省外发电收入占比高, 发电业务毛利率下滑较多所致。

- 公司 2022 年期间费用 10.51 亿元, 占收入端比重为 6.22%, 同比减少 0.67pct。细分来看, 公司管理费用率为 1.74%, 同比减少 0.18pct; 研发费用率为 0.95%, 同比增加 0.05pct; 财务费用率为 3.53%, 同比减少 0.54pct, 主要系利息收入增加所致。
- 公司 2022 年资产+信用减值损失为 1.87 亿元, 占收入端比重为 1.11%, 同比减少 0.09pct, 主要是信用减值冲回所致。细分来看, 资产减值损失 0.76 亿元, 同比增加 0.41 亿元; 信用减值损失 1.11 亿元, 同比减少 0.26 亿元。
- 公司 2022 年每股经营性现金流净额为 1.83 元, 同比多流入 1.13 元, 现金流进一步改善。1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.24 元、0.06 元、0.29 元、1.72 元, 同比分别变动 0.46 元、-0.28 元、0.03 元、0.91 元; 2) 从收、付现比来看, 公司 2022 年收、付现比分别为 81.2%、75.2%, 同比分别变动-13.1pct、-19.2pct。
- 公司 2022 年度拟每 10 股派息 1.50 元, 现金分红金额合计 5.09 亿元, 同比 2021 年度 0.94 亿元大幅提升, 占 2022 年归母净利润的比例为 130.2%, 分红比例大幅提升。
- 水利水电施工领军企业, 清洁能源发电业务有望持续增厚利润。
 - 1) 建设经验丰富, 保证项目收益。公司拥有优良的市场开拓能力, 丰富的清洁能源开发、建设、运营、以及风电塔筒制造等方面经验, 项目建设质量优良、速度快, 科学运营管理, 有效控制成本, 项目收益良好。
 - 2) 清洁能源发电业务分布广泛, 装机量加速提升。公司清洁能源发电业务主要分布在新疆、甘肃等西北地区及广东、山东等东南沿海地区。截至 2022 年底, 公司累计已投产发电的清洁能源项目总装机 2035.29MW, 其中水力发电 313MW, 风力发电 723MW, 光伏发电 999.29MW, 在建项目装机超 3000MW。
 - 3) 布局氢能产业, 扩展业务版图。2022 年 1 月 26 日, 公司与内蒙古自治区乌海市人民政府、江苏兴邦能源科技有限公司签订《战略合作框架协议》, 拟在乌海市打造氢能产业集群。公司主要负责风电、光伏新能源及绿氢制储运加的投资、建设、运营, 随着氢能项目落地, 将进一步丰富公司在清洁能源领域的布局。

- **盈利预测及评级:** 不考虑资产重组影响, 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.13 元、0.15 元、0.16 元, 3 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 52.7 倍、46.9 倍、42.0 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、运营资产落地不及预期、省外业务开拓不及预期、施工项目进度不及预期。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	19694	23471	26862	30929
货币资金	4090	6049	7462	9486
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7795	8978	10271	11585
预付款项	508	584	666	748
存货	469	539	615	691
其他	6833	7321	7848	8419
非流动资产	20687	20242	20401	20071
长期股权投资	364	364	364	364
固定资产	10444	11330	11412	11093
在建工程	2973	1487	743	372
无形资产	2014	2546	3276	3714
商誉	24	24	24	24
长期待摊费用	48	23	1	-20
其他	4821	4469	4581	4525
资产总计	40381	43713	47263	51000
流动负债	21181	24002	26524	29156
短期借款	5345	6414	7055	7761
应付票据及应付账款	9501	10922	12456	14004
其他	6335	6666	7012	7392
非流动负债	15057	15082	15569	16075
长期借款	14412	14412	14912	15412
其他	644	670	657	663
负债合计	36238	39084	42092	45231
股本	1202	3394	3394	3394
资本公积	647	-1544	-1544	-1544
未分配利润	1770	2190	2663	3190
少数股东权益	204	229	256	287
股东权益合计	4144	4629	5170	5769
负债及权益合计	40381	43713	47263	51000

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	391	442	497	555
折旧和摊销	678	669	728	757
资产减值准备	75	94	102	104
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	698	731	918	1126
投资损失	-7	-7	-7	-7
少数股东损益	21	24	27	31
营运资金的变动	-31	195	107	135
经营活动产生现金流量	2201	2117	1848	2309
投资活动产生现金流量	-4248	-607	-780	-499
融资活动产生现金流量	3418	449	345	213
现金净变动	1369	1959	1413	2023
现金的期初余额	2566	4090	6049	7462
现金的期末余额	3935	6049	7462	9486

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16904	19470	22272	25122
营业成本	15159	17425	19873	22343
税金及附加	53	61	70	78
销售费用	0	0	0	0
管理费用	295	337	383	430
研发费用	160	184	211	238
财务费用	596	731	918	1126
其他收益	22	22	22	22
投资收益	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-111	-128	-147	-165
资产减值损失	-76	-80	-80	-80
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	486	554	622	693
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	16	16	16	16
利润总额	474	543	610	681
所得税	62	76	85	95
净利润	412	467	525	586
少数股东损益	21	24	27	31
归属母公司净利润	391	442	497	555
EPS(元)	0.12	0.13	0.15	0.16

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	17.7%	15.2%	14.4%	12.8%
营业利润增长率	13.9%	14.1%	12.2%	11.4%
归母净利润增长率	19.2%	13.1%	12.5%	11.6%
盈利能力				
毛利率	10.3%	10.5%	10.8%	11.1%
归母净利率	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
ROE	9.9%	10.1%	10.1%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	89.7%	89.4%	89.1%	88.7%
流动比率	0.93	0.98	1.01	1.06
速动比率	0.91	0.96	0.99	1.04
营运能力				
资产周转率	46.9%	46.3%	49.0%	51.1%
应收帐款周转率	220.7%	220.1%	219.4%	217.9%
存货周转率	2688.1%	3457.6%	3444.9%	3421.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.12	0.13	0.15	0.16
每股经营现金	0.65	0.62	0.54	0.68
每股净资产	1.16	1.30	1.45	1.62
估值比率(倍)				
PE	59.6	52.7	46.9	42.0
PB	5.9	5.3	4.7	4.3

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