

安徽建工（600502）

增持（维持）

Q1 扣非后归母净利润同比增长 29%，经营稳中向好

2023 年 04 月 28 日

市场数据

市场数据日期	2023-04-27
收盘价(元)	6.28
总股本(百万股)	1716.53
流通股本(百万股)	1716.53
净资产(百万元)	13049.57
总资产(百万元)	148829.24
每股净资产(元)	7.60

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】安徽建工 2022 年报点评：全年业绩超预期，有望持续受益区域需求高景气和新业务布局》2023-03-29

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年三季度报点评：前三季度新签订单同比+69.32%，业绩稳健增长》2022-10-26

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年半年度报告点评：新签订单保持高增速，积极布局新业务单元》2022-08-26

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁暲

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

投资要点

- 安徽建工发布 2023 年一季报：公司 2023Q1 实现营业收入 161.65 亿元，同比增长 11.25%；实现归母净利润 3.48 亿元，同比增长 11.35%；实现扣非后归母净利润 3.72 亿元，同比增长 28.79%。
- 公司 2023Q1 新签合同额 384.52 亿元，同比增长 16.56%，新签订单在 2022Q1 同比增长 85.13% 的基础上维持了高增长，我们认为主要系一方面安徽融入长三角“补短板”需求旺盛，另一方面系公司在基建领域拥有较强竞争优势。具体来看，基建工程、房建工程分别新签 263.45 亿元、121.07 亿元，同比分别变动+26.31%、-0.19%。基建工程中，公路桥梁、市政工程、水利工程、港航工程分别新签合同额 105.88 亿元、147.64 亿元、6.11 亿元、3.82 亿元，同比分别变动-24.03%、+149.52%、-35.21%、+526.23%。
- 公司 2023Q1 实现综合毛利率 10.84%，同比增长 0.01pct；实现净利率 2.70%，同比减少 0.05pct。毛利率、净利率水平保持相对平稳。公司 2023Q1 期间费用 11.54 亿元，占收入端比重为 7.14%，同比下降 0.60pct。细分来看，公司销售费用率为 0.35%，同比上升 0.06pct；管理费用率为 3.08%，同比下降 0.32pct；研发费用率为 1.22%，同比下降 0.08pct；财务费用率为 2.49%，同比下降 0.26pct。
- 公司 2023Q1 资产+信用减值损失合计冲回 0.78 亿元，占收入端比重为-0.48%。公司 2023Q1 每股经营性现金流净额为-0.91 元，同比少流出 1.46 元，现金流改善主要系 PPP 项目净流出减少所致。
- 盈利预测与评级：我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.99 元、1.11 元、1.20 元，4 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 6.4 倍、5.6 倍、5.3 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济不及预期风险、安徽基建项目投资不及预期、房地产投资不及预期、施工进度不及预期

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80120	97617	115562	134718
同比增长	12.3%	21.8%	18.4%	16.6%
归母净利润(百万元)	1380	1695	1911	2052
同比增长	25.9%	22.8%	12.7%	7.4%
毛利率	11.7%	12.1%	11.1%	10.4%
ROE	10.6%	8.6%	9.1%	9.1%
每股收益(元)	0.80	0.99	1.11	1.20
市盈率	7.8	6.4	5.6	5.3

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **安徽建工发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营业收入 161.65 亿元, 同比增长 11.25%; 实现归母净利润 3.48 亿元, 同比增长 11.35%; 实现扣非后归母净利润 3.72 亿元, 同比增长 28.79%。

点评

- **公司 2023Q1 新签合同额 384.52 亿元, 同比增长 16.56%, 新签订单在 2022Q1 同比增长 85.13% 的基础上维持了高增长, 我们认为主要系一方面安徽融入长三角“补短板”需求旺盛, 另一方面系公司在基建领域拥有较强竞争优势。** 具体来看, 基建工程、房建工程分别新签 263.45 亿元、121.07 亿元, 同比分别变动+26.31%、-0.19%。基建工程中, 公路桥梁、市政工程、水利工程、港航工程分别新签合同额 105.88 亿元、147.64 亿元、6.11 亿元、3.82 亿元, 同比分别变动-24.03%、+149.52%、-35.21%、+526.23%。
- **公司 2023Q1 实现营业收入 161.65 亿元, 同比增长 11.25%, 营业收入保持稳健增长。**
- **公司 2023Q1 实现综合毛利率 10.84%, 同比增长 0.01pct; 实现净利率 2.70%, 同比减少 0.05pct。毛利率、净利率水平保持相对平稳。公司 2023Q1 期间费用 11.54 亿元, 占收入端比重为 7.14%, 同比下降 0.60pct。细分来看, 公司销售费用率为 0.35%, 同比上升 0.06pct; 管理费用率为 3.08%, 同比下降 0.32pct; 研发费用率为 1.22%, 同比下降 0.08pct; 财务费用率为 2.49%, 同比下降 0.26pct。**
- **公司 2023Q1 资产+信用减值损失合计冲回 0.78 亿元, 占收入端比重为-0.48%。细分来看, 资产减值损失冲回 0.49 亿元, 同比多冲回 0.58 亿元; 信用减值损失冲回 0.29 亿元, 同比少冲回 0.53 亿元。**
- **公司 2023Q1 每股经营性现金流净额为-0.91 元, 同比少流出 1.46 元, 现金流改善主要系 PPP 项目净流出减少所致。从收、付现比角度来看, 公司 2023Q1 收、付现比分别为 144.8%、164.5%, 同比分别变动 18.0pct、-0.9pct。**

- **“稳增长延续+新业务加速开拓”，公司订单、业绩有望保持高增**

1) 政府今年经济稳增长态度依然坚定，基建投资仍是重要抓手。《政府工作报告》强调当前财政政策要加力提效，拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，较去年提升 1500 亿元。目前专项债发行前置提速，推动基建项目加速开工建设；同时去年发挥较大效用的政策性开发性金融工具也正在筹备孕育之中，有望成为 2023 年支撑基建投资增长的着力点。2023 年安徽省加快融入“长三角”、“四上安徽”等建设，全年安排省重点项目（第一批）9601 个，年度计划投资 16597.5 亿元，较去年增加 25.1 亿元，公司作为地方国企建筑龙头，订单、业绩有保障。

2) 公司近年着力布局新业务单元，为未来发展奠定基础。截止 2022 年末，公司已建成并投产运营装配式建筑基地 6 个，在建 1 个，PC 构件设计产能达 52 万方；控股运营水电站 7 座，权益装机容量 18.81 万 KW，年设计发电量约 10 亿 KWH，已全部建成发电。公司加速推进包括装配式建筑和水电投资运营、工程检测在内的新业务板块布局，助力公司订单、业绩稳步增长。在优化主要业务的同时，公司在绿色能源，绿色建筑，绿色建材和生产环保等领域不断拓展新赛道，力图实现从工程承包商向城乡建设、综合服务商的角色转变，打造传统主业持续增长，新兴业务蓬勃发展的态势，利于公司长远发展。

- **盈利预测与评级：**我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.99 元、1.11 元、1.20 元，4 月 27 日收盘价对应的 PE 分别为 6.4 倍、5.6 倍、5.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济不及预期风险、安徽基建项目投资不及预期、房地产投资不及预期、施工进度不及预期

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	98948	121827	140847	159931
货币资金	14863	26208	32780	36907
交易性金融资产	0	8	3	4
应收票据及应收账款	36469	41391	49119	57832
预付款项	780	1067	1241	1442
存货	17892	26921	29262	34260
其他	28945	26232	28441	29487
非流动资产	50114	41579	42443	43239
长期股权投资	542	477	487	499
固定资产	4409	4210	3943	3643
在建工程	239	119	60	30
无形资产	628	765	907	1050
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	44296	36006	37046	38017
资产总计	149062	163405	183290	203170
流动负债	89488	91903	104028	116033
短期借款	11967	10287	10656	10856
应付票据及应付账款	46552	54254	64808	76513
其他	30968	27362	28564	28665
非流动负债	36592	41544	47458	53382
长期借款	34688	40654	46590	52503
其他	1904	890	868	878
负债合计	126080	133447	151486	169415
股本	1717	1717	1717	1717
资本公积	1651	1651	1651	1651
未分配利润	4613	5790	7088	8456
少数股东权益	9927	10323	10763	11228
股东权益合计	22982	29958	31804	33755
负债及权益合计	149062	163405	183290	203170

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1380	1695	1911	2052
折旧和摊销	356	334	341	344
资产减值准备	7	-713	717	824
资产处置损失	-0	-8	-6	-7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2040	3333	3379	3643
投资损失	44	-0	7	11
少数股东损益	452	396	440	465
营运资金的变动	-6190	841	-1769	-4648
经营活动产生现金流量	-783	6013	4447	2411
投资活动产生现金流量	-2813	204	-321	-232
融资活动产生现金流量	6352	5128	2446	1948
现金净变动	2762	11345	6573	4126
现金的期初余额	9969	14863	26208	32780
现金的期末余额	12731	26208	32780	36907

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	80120	97617	115562	134718
营业成本	70772	85830	102679	120748
税金及附加	314	426	484	566
销售费用	200	289	335	385
管理费用	1991	2437	2877	3356
研发费用	1474	1497	1571	1619
财务费用	1971	3333	3379	3643
其他收益	27	28	30	31
投资收益	-44	0	-7	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1101	-1120	-1245	-1236
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
资产处置收益	0	8	6	7
营业利润	2272	2714	3013	3186
营业外收入	48	38	40	41
营业外支出	18	19	20	21
利润总额	2303	2734	3033	3206
所得税	471	643	683	689
净利润	1832	2092	2351	2517
少数股东损益	452	396	440	465
归属母公司净利润	1380	1695	1911	2052
EPS(元)	0.80	0.99	1.11	1.20

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.3%	21.8%	18.4%	16.6%
营业利润增长率	26.0%	19.5%	11.0%	5.7%
归母净利润增长率	25.9%	22.8%	12.7%	7.4%
盈利能力				
毛利率	11.7%	12.1%	11.1%	10.4%
归母净利率	1.7%	1.7%	1.7%	1.5%
ROE	10.6%	8.6%	9.1%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	84.6%	81.7%	82.6%	83.4%
流动比率	1.11	1.33	1.35	1.38
速动比率	0.90	1.03	1.07	1.08
营运能力				
资产周转率	58%	62%	67%	70%
应收帐款周转率	232%	228%	238%	235%
存货周转率	411%	377%	359%	373%
每股资料(元)				
每股收益	0.80	0.99	1.11	1.20
每股经营现金	-0.46	3.50	2.59	1.40
每股净资产	7.61	11.44	12.26	13.12
估值比率(倍)				
PE	7.8	6.4	5.6	5.3
PB	0.83	0.55	0.51	0.48

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、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