

润建股份 (002929.SZ)

转型成功，业绩高增，运维龙头蓄势待发

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年，公司实现营业总收入81.6亿元，同比增长23.6%；实现归母净利润4.2亿元，同比增长20.2%。2023年第一季度，公司实现营业收入22.9亿元，同比增长34.7%；实现归母净利润1.4亿元，同比增长36.1%。

转型释放业绩，公司2022年实现高质量增长。公司近年来，利用通信网络管维业务搭建的业务优势，积极转型信息网络管维与能源网络管维。2022年，在宏观经济承压背景下，公司通信网络业务保持稳定发展；信息网络业务中，数字化业务凭借高效灵活、贴地懂行的竞争优势，利用和通信运营商、设备商、互联网厂商形成的合作生态，以及自有覆盖全国1200个县区的本地化网点复制推广，经营业绩实现高速增长，IDC服务业务为三大运营商的IDC、算力网络提供咨询设计、产品集成、专业运维等全生命周期服务，业务快速上量；能源网络业务持续上量，服务和储备的光伏、风力、储能装机总容量超过6GW。公司2022年业绩再次验证了公司从传统运维公司转型的成功性与未来的广阔空间。

23Q1实现良好开局，能源管维业务蓄势待发。2023年第一季度，公司利润实现高速增长，同比增长36.1%，实现良好开局。2023年，我们认为公司发展有两大看点，第一，随着信创，数字中国建设持续推进，运营商B端业务需求与IDC、算力网络运维需求将加速释放，公司是运营商在数字化项目落地上的重要合作伙伴，同时也为运营商IDC和算力网络提供全生命周期管理服务，有望充分受益数字中国建设。第二，公司在手超140亿的新能源框架协议业主方陆续进场，我们预计这些项目今年有望加速开工并确认收入，给公司带来全新的业绩增长曲线。

经营质量持续提升，回购彰显经营信心。公司通过资源复用，成功开发了行业天花板更高，业务模式更好的数字化与新能源业务，实现了经营质量的提升。公司4月14日宣布，将以不超过55元/股的价格，回购8000万股到1.5亿元股票，彰显了公司对于未来业务发展的信心。

投资建议：我们预计公司2023-2025年营收分别为111/138/169亿元，同比增长35.5%/24.9%/22.3%，归母净利润分别为6.95/9.40/12.50亿元，同比增长63.8%/35.3%/32.9%。公司作为运维行业龙头，成功转型开拓新增长曲线，经营质量持续提升，维持“买入”评级。

风险提示：运维行业竞争格局加剧，新能源项目落地不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,602	8,159	11,057	13,807	16,890
增长率 yoy (%)	57.5	23.6	35.5	24.9	22.3
归母净利润(百万元)	353	424	695	940	1,250
增长率 yoy (%)	47.9	20.2	63.8	35.3	32.9
EPS 最新摊薄(元/股)	1.52	1.82	2.99	4.04	5.37
净资产收益率(%)	8.8	9.1	13.6	15.7	17.4
P/E(倍)	26.6	22.2	13.5	10.0	7.5
P/B(倍)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4

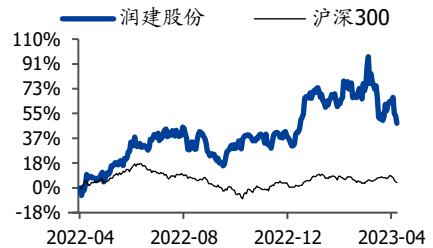
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通信服务
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	40.38
总市值(百万元)	9,394.60
总股本(百万股)	232.65
其中自由流通股(%)	69.19
30日日均成交量(百万股)	5.00

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

分析师 邵帅

执业证书编号: S0680522120003

邮箱: shaoshuai@gszq.com

相关研究

- 《润建股份(002929.SZ): 新业务加速成熟, 业绩稳健增长》2022-10-25
- 《润建股份(002929.SZ): 新业务高速发展, 营收利润超预期增长》2022-08-20
- 《润建股份(002929.SZ): 转型成效显著, 利润加速增长》2022-07-14



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8004	9967	10122	13864	14907
现金	2461	1916	0	2271	829
应收票据及应收账款	3012	4426	5653	6933	8463
其他应收款	131	233	261	356	399
预付账款	127	117	213	199	306
存货	1149	1304	2024	2133	2939
其他流动资产	1124	1971	1971	1971	1971
非流动资产	2172	2762	2962	3149	3352
长期投资	53	62	71	79	88
固定资产	186	400	610	796	966
无形资产	52	92	99	106	114
其他非流动资产	1881	2207	2182	2168	2184
资产总计	10176	12729	13084	17013	18259
流动负债	5192	7186	7066	10280	10497
短期借款	943	1583	1638	1583	1583
应付票据及应付账款	3395	4677	4278	7497	7670
其他流动负债	854	926	1150	1200	1244
非流动负债	1038	1083	920	751	585
长期借款	987	1043	880	712	546
其他非流动负债	51	39	39	39	39
负债合计	6230	8268	7986	11031	11082
少数股东权益	117	121	121	121	121
股本	229	232	233	233	233
资本公积	1665	1763	1763	1763	1763
留存收益	1702	2081	2681	3492	4571
归属母公司股东权益	3828	4339	4977	5861	7056
负债和股东权益	10176	12729	13084	17013	18259

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	385	438	-1591	2862	-939
净利润	346	404	695	940	1250
折旧摊销	33	38	68	97	124
财务费用	17	53	99	44	-23
投资损失	-3	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	-364	-345	-2448	1785	-2285
其他经营现金流	355	295	0	0	0
投资活动现金流	-758	-1225	-263	-280	-322
资本支出	369	411	191	179	194
长期投资	-386	-818	-9	-9	-9
其他投资现金流	-776	-1633	-81	-110	-136
筹资活动现金流	681	438	-117	-256	-182
短期借款	688	639	0	0	0
长期借款	47	56	-163	-169	-166
普通股增加	8	3	1	0	0
资本公积增加	240	98	0	0	0
其他筹资现金流	-303	-358	45	-87	-16
现金净增加额	308	-347	-1971	2327	-1443

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6602	8159	11057	13807	16890
营业成本	5268	6601	8955	11186	13650
营业税金及附加	22	13	18	22	27
营业费用	262	281	376	469	574
管理费用	234	274	354	442	540
研发费用	276	283	332	414	507
财务费用	17	53	99	44	-23
资产减值损失	-2	-31	62	62	62
其他收益	22	10	0	0	0
公允价值变动收益	3	-1	0	0	0
投资净收益	3	6	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	414	502	866	1172	1558
营业外收入	4	4	0	0	0
营业外支出	6	3	0	0	0
利润总额	412	503	866	1172	1558
所得税	66	99	171	232	308
净利润	346	404	695	940	1250
少数股东损益	-7	-20	0	0	0
归属母公司净利润	353	424	695	940	1250
EBITDA	494	649	1035	1359	1752
EPS (元)	1.52	1.82	2.99	4.04	5.37

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	57.5	23.6	35.5	24.9	22.3
营业利润(%)	55.4	21.3	72.4	35.3	32.9
归属于母公司净利润(%)	47.9	20.2	63.8	35.3	32.9
获利能力					
毛利率(%)	20.2	19.1	19.0	19.0	19.2
净利率(%)	5.3	5.2	6.3	6.8	7.4
ROE(%)	8.8	9.1	13.6	15.7	17.4
ROIC(%)	6.6	7.0	10.0	12.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	61.2	65.0	61.0	64.8	60.7
净负债比率(%)	-11.2	17.1	54.4	4.9	22.1
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.4
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	3.0	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.0	1.6	2.0	1.9	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.82	2.99	4.04	5.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	1.88	-6.84	12.30	-4.03
每股净资产(最新摊薄)	15.84	18.03	20.77	24.57	29.71
估值比率					
P/E	26.6	22.2	13.5	10.0	7.5
P/B	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	18.0	15.7	11.8	7.2	6.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com