

润建股份 (002929) \通信

中标大额订单，信息管维业务高速增长

事件：

公司中标中国铁塔股份有限公司广东省分公司、铁塔智联技术有限公司广东省分公司 2022年-2024年智联业务常规项目集成服务采购项目，为中国铁塔智联业务提供设计、集成、整治和维护等服务，中标规模1.2亿元（含税）。

➤ 信息管维业务快速扩张，业绩长期高速增长可期

公司2021年信息网络管维业务同比增速达到211.75%，22H1同比增速为109.74%，信息管维业务扩张迅速，带动公司业务向好发展。随着各类政策和需求侧的刺激，包括政府、金融、电力等传统领域均提出数字化转型的需求，推动产业数字化业务规模的不断增长。公司积极布局产业数字化领域，依托公司自身的优势，着力发展信息管维业务，助力业绩持续增长，实现公司业务多元化发展。我们认为在产业数字化发展的不断推动下，公司信息管维业务将继续发力，未来有望保持强劲的业绩增长。

➤ 持续保持领先地位，行业运营经验助力公司业务发展

公司作为民营通信管维领域的龙头企业，占有国内民营通信管维领域的最大份额，具有多年的管维团队运营经验。公司依托通信管维业务积累，与三大运营商和中国铁塔公司均保持了长期稳定的合作关系，并在此基础上深入挖掘信息管维业务，助力电信运营商产业数字化业务和电力数字化业务，积极推动公司三大业务的持续发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022~2024年营收分别为94.02/124.11/151.41亿元，同比增长分别为42.41%/32%/22%，CAGR为31.87%，归母净利润分别为4.97/6.86/8.41亿元，同比增长为40.86%/38.06%/22.50%，EPS分别为2.16/2.98/3.65元/股，CAGR为33.55%。考虑到公司全方位运维能力较强，第二成长曲线明确，给予公司2023年20倍PE，对应目标价为60元，维持“买入”评级。

风险提示：运营商资本开支、网络运维支出和数字化领域投入大幅减少；公司信息管维项目签订进展不及预期；公司信息管维项目毛利率不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,193	6,602	9,402	12,411	15,141
增长率（%）	12.80%	57.47%	42.41%	32.00%	22.00%
EBITDA（百万元）	254	463	681	877	1,050
净利润（百万元）	239	353	497	686	841
增长率（%）	3.76%	47.88%	40.86%	38.06%	22.50%
EPS（元/股）	1.04	1.53	2.16	2.98	3.65
市盈率（P/E）	36.82	24.90	17.68	12.80	10.45
市净率（P/B）	2.85	2.39	2.13	1.86	1.61
EV/EBITDA	19.33	18.10	10.69	8.08	6.32

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年12月12日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

通信服务

买入（维持评级）

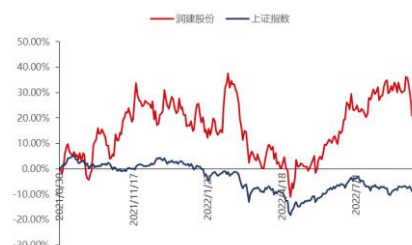
38.14元

60元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	229/160
流通A股市值（百万元）	8,789
每股净资产（元）	17.69
资产负债率（%）	62.55
一年内最高/最低（元）	41.40/25.50

股价相对走势



分析师：孙树明

执业证书编号：S0590521070001

邮箱：sunsm@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《润建股份 (002929) \通信行业信息+能源管维双轮驱动，业绩保持高增》2022.10.25
- 2、《润建股份 (002929) \通信行业深耕通信领域，信息和能源打开第二成长曲线》2022.08.31

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,026	2,461	3,186	3,465	3,973	营业收入	4,193	6,602	9,402	12,411	15,141
应收账款+票据	2,041	3,643	2,860	3,945	4,813	营业成本	3,474	5,268	7,548	9,970	12,171
预付账款	87	127	207	273	333	税金及附加	12	22	37	49	60
存货	933	1,149	1,634	2,240	2,834	营业费用	155	262	372	492	600
其他	225	624	640	785	917	管理费用	314	510	710	937	1,143
流动资产合计	5,312	8,004	8,526	10,708	12,871	财务费用	-36	17	55	22	10
长期股权投资	40	53	53	53	53	资产减值损失	-2	-2	-5	-7	-8
固定资产	189	268	308	341	366	公允价值变动收益	-1	3	0	0	0
在建工程	90	438	365	292	219	投资净收益	6	3	9	9	9
无形资产	38	52	43	35	26	其他	-10	-113	-101	-139	-173
其他非流动资产	1,269	1,361	1,358	1,355	1,355	营业利润	267	414	582	804	984
非流动资产合计	1,626	2,172	2,128	2,076	2,020	营业外净收益	-7	-2	0	0	0
资产总计	6,938	10,176	10,654	12,784	14,891	利润总额	260	412	582	803	984
短期借款	255	943	0	0	0	所得税	29	66	83	115	141
应付账款+票据	1,898	3,395	4,187	5,531	6,752	净利润	230	346	499	688	843
其他	534	854	1,271	1,678	2,048	少数股东损益	-8	-7	1	2	2
流动负债合计	2,687	5,192	5,458	7,209	8,800	归属于母公司净利润	239	353	497	686	841
长期带息负债	940	1,032	809	588	368	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020	2021	2022E	2023E	2024E
其他	4	6	6	6	6	成长能力					
非流动负债合计	943	1,038	816	594	374	营业收入	12.80%	57.47%	42.41%	32.00%	22.00%
负债合计	3,630	6,230	6,274	7,803	9,175	EBIT	-21.21%	92.04%	48.40%	29.57%	20.43%
少数股东权益	77	117	118	120	123	EBITDA	-17.81%	81.90%	47.34%	28.68%	19.72%
股本(百万股)	230	230	230	230	230	归母净利润	3.76%	47.88%	40.86%	38.06%	22.50%
资本公积	1,425	1,665	1,665	1,665	1,665	获利能力					
留存收益	1,586	1,934	2,368	2,967	3,700	毛利率	17.13%	20.20%	19.72%	19.66%	19.62%
股东权益合计	3,308	3,945	4,380	4,981	5,716	净利率	5.50%	5.24%	5.30%	5.55%	5.57%
负债和股东权益总计	6,938	10,176	10,654	12,784	14,891	ROE	7.39%	9.22%	11.67%	14.12%	15.03%
						ROIC	11.02%	12.61%	13.90%	25.68%	27.00%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债	52.32%	61.23%	58.89%	61.04%	61.61%
净利润	230	346	499	688	843	流动比率	1.98	1.54	1.56	1.49	1.46
折旧摊销	31	33	44	52	56	速动比率	1.57	1.24	1.18	1.09	1.06
财务费用	-36	17	55	22	10	营运能力					
存货减少	-110	-216	-485	-606	-594	应收账款周转率	2.07	1.82	3.32	3.17	3.17
营运资金变动	-1	-364	1,411	-151	-63	存货周转率	3.72	4.59	4.62	4.45	4.29
其它	217	548	480	601	590	总资产周转率	0.60	0.65	0.88	0.97	1.02
经营活动现金流	332	366	2,005	606	841	每股指标(元)					
资本支出	-107	-366	0	0	0	每股收益	1.04	1.53	2.16	2.98	3.65
长期投资	-687	-403	0	0	0	每股经营现金流	1.44	1.59	8.70	2.63	3.65
其他	6	11	5	5	5	每股净资产	13.40	15.99	17.87	20.47	23.65
投资活动现金流	-787	-758	5	5	5	估值比率					
债权融资	1,195	780	-1,166	-222	-220	市盈率	36.82	24.90	17.68	12.80	10.45
股权融资	0	8	0	0	0	市净率	2.85	2.39	2.13	1.86	1.61
其他	115	-107	-119	-110	-118	EV/EBITDA	19.33	18.10	10.69	8.08	6.32
筹资活动现金流	1,310	681	-1,285	-332	-337	EV/EBIT	21.98	19.50	11.43	8.58	6.67
现金净增加额	854	289	725	279	509						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 12 月 12 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695