

投资评级 优于大市 维持

Q4 收入、利润放缓，期待订单高速增长快速转化

股票数据

04月24日收盘价(元)	14.01
52周股价波动(元)	13.00-21.96
总股本/流通A股(百万股)	512/203
总市值/流通市值(百万元)	7177/2850

相关研究

《Q3 收入增势亮眼，但盈利水平下降，行业景气度仍高》2022.10.25

《利润持续高增，粮食安全大主题》2022.08.26

《一季度开局良好，高增长持续验证》2022.04.25

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-12.7	-8.2	-6.1
相对涨幅 (%)	-11.6	-6.3	-1.3

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:xzj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

投资要点:

- **事件:** 公司 2022 年实现营收 26.98 亿元，同比增长 24.36%；归母净利润 1.69 亿元，同比增长 4.47%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比增长 3.96%。2023Q1 实现营收 4.27 亿元，同比增长 10.68%；归母净利润 0.34 亿元，同比增长 18.10%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 14.11%。点评如下：
- **22Q4 单季度收入、利润明显放缓；23Q1 高基数下利润实现较快增长。**分季度看，公司 2022Q1、Q2、Q3、Q4 单季度营收分别同比增长 71.62%、31.28%、42.90%、3.57%；归母净利润分别同比增长 57.53%、29.58%、4.21%、-16.25%。22Q4 单季度收入、利润同比增速明显下降，我们认为主要受疫情影响。2022 年分业务看，设计咨询、机电工程系统交付、工程承包、设备制造、其他业务分别实现营收 5.98、10.92、2.39、6.93、0.75 亿元；分别同增 12.82%、23.75%、-27.43%、100.45%、-7.51%。分地区看，国内、国外分别实现营收 26.31、0.68 亿元，分别同增 27.12%、-32.60%。此外，22Q1 公司营收同增 71.62%，归母净利润同增 57.53%，可见 23Q1 营收、归母净利润在 22 年同期高基数下仍然实现较快增长。
- **22 年毛利率下降、减值增加导致净利率降低，23Q1 盈利水平明显好转。**2022 年毛利率同降 0.68 个 pct 至 20.72%；期间费用率同降 0.03 个 pct 至 10.58%，其中销售费用率同增 0.13 个 pct 至 0.95%（主要因公司加大市场拓展力度所致），管理费用率同降 0.01 个 pct 至 10.30%，财务费用率同降 0.15 个 pct 至 -0.66%（主要因银行存款利息收入增加）；22 年公司资产减值+信用减值损失 0.64 亿元，同增 62.62%。净利率同降 0.99 个 pct 至 6.61%。经营现金流净流入 1.32 亿元，同减 49.41%，主要原因是收现比同降 20.66 个 pct 至 94.03%，付现比同降 6.16 个 pct 至 88.57%。23Q1 毛利率同增 3.85 个 pct 至 23.55%；期间费用率同降 1.31 个 pct 至 14.01%；23Q1 公司资产减值+信用减值损失同增 109.23%；综合净利率同增 0.56 个 pct 至 7.86%。经营现金流净流出 2.30 亿元，净流出同增 64.64%。
- **22 年新签合同高增 40%，境外新签高增超 3 倍，期待 23 年收入利润加快落地。**2022 年新签合同 39.44 亿元，同增 39.59%；其中分产品看，机电工程系统交付、设计咨询、设备制造分别新签 21.54、8.18、6.36 亿元，分别同增 93.76%、9.29%、1.67%；分地区看，境内、境外分别新签 35.61、3.82 亿元，分别同增 30.08%、337.19%；分行业看，粮油加工、冷链物流行业分别新签 31.73、7.51 亿元，分别同增 34.17%、66.76%。
- **盈利预测与评级。**公司作为农粮食品和冷链行业发展引领者，优势明显，新签订单趋势良好，业绩有望快速增长。2022 年，公司入围国务院国资委“科改示范企业”名单，国企改革有望受益。我们预计公司 23-24 年 EPS 分别为 0.49 和 0.68 元，给予 2023 年 35-40 倍市盈率，合理价值区间 17.07-19.50 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**回款风险，业务拓展风险，政策风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2170	2698	3721	4839	6383
(+/-)YoY(%)	6.3%	24.4%	37.9%	30.0%	31.9%
净利润(百万元)	161	169	250	350	472
(+/-)YoY(%)	25.1%	4.5%	48.0%	40.0%	35.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.32	0.33	0.49	0.68	0.92
毛利率(%)	21.4%	20.7%	20.6%	20.0%	19.4%
净资产收益率(%)	9.1%	9.0%	12.2%	15.2%	17.8%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
002967.SZ	广电计量	120.68	0.32	0.56	0.79	52.47	37.15	26.43
300012.SZ	华测检测	309.13	0.59	0.67	0.85	41.57	27.35	21.69
300416.SZ	苏试试验	108.16	0.70	0.95	1.25	43.23	29.14	22.08
均值			0.54	0.73	0.96	45.76	31.22	23.40

注：收盘价为 2023 年 4 月 24 日价格，EPS 为 wind 一致预期
资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2698	3721	4839	6383
每股收益	0.33	0.49	0.68	0.92	营业成本	2139	2955	3871	5144
每股净资产	3.64	4.00	4.50	5.16	毛利率%	20.7%	20.6%	20.0%	19.4%
每股经营现金流	0.26	0.55	0.72	0.98	营业税金及附加	17	23	30	39
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	26	35	36	38
P/E	42.54	28.73	20.53	15.20	营业费用率%	0.9%	1.0%	0.8%	0.6%
P/B	3.85	3.50	3.11	2.71	管理费用	164	216	266	337
P/S	2.66	1.93	1.48	1.12	管理费用率%	6.1%	5.8%	5.5%	5.3%
EV/EBITDA	24.43	11.56	9.19	7.14	EBIT	210	370	479	616
股息率%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-18	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	20.7%	20.6%	20.0%	19.4%	资产减值损失	-28	-20	-17	-15
净利润率	6.3%	6.7%	7.2%	7.4%	投资收益	1	2	3	3
净资产收益率	9.0%	12.2%	15.2%	17.8%	营业利润	204	300	418	564
资产回报率	4.4%	5.2%	6.3%	6.7%	营业外收支	1	4	7	10
投资回报率	8.7%	14.0%	16.2%	18.2%	利润总额	205	304	425	574
盈利增长 (%)					EBITDA	261	503	615	756
营业收入增长率	24.4%	37.9%	30.0%	31.9%	所得税	27	40	56	75
EBIT 增长率	11.9%	75.8%	29.5%	28.6%	有效所得税率%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
净利润增长率	4.5%	48.0%	40.0%	35.0%	少数股东损益	10	14	20	27
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	169	250	350	472
资产负债率	47.1%	53.5%	55.3%	59.7%					
流动比率	1.84	1.67	1.65	1.57	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.26	1.05	1.02	0.91	货币资金	1350	1448	1606	1866
现金比率	0.79	0.59	0.54	0.45	应收账款及应收票据	647	928	1252	1631
经营效率指标					存货	464	834	901	1420
应收账款周转天数	78.36	75.00	80.00	80.00	其它流动资产	696	914	1184	1567
存货周转天数	82.63	80.00	82.00	82.00	流动资产合计	3156	4125	4943	6483
总资产周转率	0.71	0.87	0.94	1.01	长期股权投资	1	1	1	1
固定资产周转率	8.25	10.79	13.56	17.48	固定资产	338	352	362	368
					在建工程	6	10	13	16
					无形资产	173	170	167	164
					非流动资产合计	656	642	623	601
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	3813	4766	5567	7084
净利润	169	250	350	472	短期借款	40	43	46	49
少数股东损益	10	14	20	27	应付票据及应付账款	765	1173	1319	1993
非现金支出	115	179	177	175	预收账款	1	1	1	2
非经营收益	-12	-6	-10	-14	其它流动负债	906	1249	1626	2099
营运资金变动	-149	-155	-168	-158	流动负债合计	1711	2466	2992	4142
经营活动现金流	132	282	369	503	长期借款	20	20	20	20
资产	-48	-55	-52	-49	其它长期负债	64	64	64	64
投资	62	-59	-59	-59	非流动负债合计	84	84	84	84
其他	2	2	3	3	负债总计	1795	2550	3076	4226
投资活动现金流	16	-112	-108	-105	实收资本	512	512	512	512
债权募资	3	3	3	3	归属于母公司所有者权益	1866	2051	2305	2646
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	151	166	186	213
其他	-87	-75	-105	-142	负债和所有者权益合计	3813	4766	5567	7084
融资活动现金流	-84	-72	-102	-139					
现金净流量	64	98	159	260					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 24 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。