

投资评级 优于大市 维持

收入、利润保持较快增长，实业与海外业务加速拓展

股票数据

03月27日收盘价(元)	9.49
52周股价波动(元)	7.00-11.30
总股本/流通A股(百万股)	6109/6050
总市值/流通市值(百万元)	57979/57410

相关研究

 《Q3收入、订单提速，经营现金流出增加》
 2022.11.01

 《业绩快速增长，激励计划彰显信心》
 2022.08.16

 《20万吨/年己二腈装置顺利打通全流程》
 2022.08.01

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.3	10.2	18.3
相对涨幅(%)	7.1	14.3	15.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:zxj12156@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：

- **事件：**2022年公司实现营业收入1584.37亿元，同比增长14.88%；归母净利润54.15亿元，同比增长16.87%；扣非后归母净利润50.08亿元，同比增长44.35%。点评如下：
- **收入、利润保持较快增长，Q4单季扣非后净利润明显提速。**分行业看，公司化学工程、基础设施、环境治理、实业及新材料和现代服务业分别实现营业收入1183.02、224.05、35.04、73.65和56.77亿元，分别同增9.59%、58.05%、20.97%、5.69%和20.05%。分地区看，境内、境外分别实现营业收入1233.31、339.23亿元，分别同增13.61%、20.46%。分季度看，公司2022Q1、Q2、Q3、Q4单季度营收分别同比增长41.35%、27.35%、32.67%、-20.17%，归母净利润分别同比增长19.73%、49.75%、10.91%、-2.30%，扣非后归母净利润分别同比增长21.13%、62.72%、9.95%、88.91%；单季度净利率分别为3.05%、4.49%、2.43%、4.86%。公司2023年计划完成新签合同3000亿元（同增1.04%），营业总收入1720亿元（同增8.56%），利润总额69亿元（同增2.92%）。
- **费用率下降，净利率微升，经营现金净流入减少。**毛利率方面，2022年毛利率率同降0.15个pct至9.34%，其中环境治理和实业及新材料毛利率分别同降0.75、9.01个pct。期间费用率方面，2022年期间费用率同降0.72个pct至5.16%，其中销售费用率同降0.02个pct至0.28%；管理费用率（含研发费用）同降0.14个pct至5.08%；财务费用率同降0.56个pct至-0.23%，主要是公司加大对外汇的管控力度，同时受汇率波动影响，形成汇兑收益所致。净利率方面，2022年净利率微增0.02个pct至3.66%。2022年经营现金净流入15.00亿元，同降33.10%；其中收现比同降0.37个pct至95.91%，付现比同升4.11个pct至91.49%。
- **实业业务进展顺利，深度融入“一带一路”建设。**2022年公司天辰己二腈项目、东华PBAT项目开车成功并产出优质产品，华陆气凝胶项目实现稳定投产；己内酰胺项目保持高负荷生产，橡胶机项目完成全年目标；HPPO项目顺利开工建设。公司深度融入“一带一路”建设，2022年国外业务占比21.41%，稳步推进海外经营和海外改革，新增8个国别市场，签署印尼油储码头、沙特沙比克MTBE、乌兹别克斯坦烧碱等海外大单；现拥有境外机构140个，分布在俄罗斯、印度尼西亚、马来西亚、阿联酋、沙特、巴基斯坦、哈萨克斯坦、土耳其、埃及等80多个国家和地区。
- **盈利预测与评级。**考虑到公司订单持续快速增长，公司未来业绩大概率向好，且石化行业景气度提升，有望增加资本开支，我们预计公司23-24年EPS分别为1.04、1.21元，公司作为行业龙头，享有一定的龙头效应，给予23年11-12倍市盈率，合理价值区间11.41-12.45元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。**回款风险，政策风险，经济下滑风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	137919	158437	182849	211141	250098
(+/-)YoY(%)	25.4%	14.9%	15.4%	15.5%	18.5%
净利润(百万元)	4633	5415	6337	7415	8897
(+/-)YoY(%)	26.6%	16.9%	17.0%	17.0%	20.0%
全面摊薄EPS(元)	0.76	0.89	1.04	1.21	1.46
毛利率(%)	9.5%	9.3%	10.0%	10.0%	10.0%
净资产收益率(%)	9.6%	10.2%	10.9%	11.5%	12.4%

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)			PB (倍)
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2023E
601669.SH	中国电建	1254.06	0.62	0.73	0.86	11.65	9.96	8.48	0.87
601800.SH	中国交建	1787.93	1.25	1.39	1.54	8.88	7.95	7.18	0.62
	均值		0.93	1.06	1.20	10.27	8.95	7.83	0.75

注：收盘价为 2023 年 3 月 27 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	158437	182849	211141	250098
每股收益	0.89	1.04	1.21	1.46	营业成本	143094	164496	190038	225200
每股净资产	8.66	9.51	10.51	11.71	毛利率%	9.3%	10.0%	10.0%	10.0%
每股经营现金流	0.25	0.63	0.95	1.25	营业税金及附加	517	622	697	825
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	445	549	549	625
P/E	10.71	9.15	7.82	6.52	营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
P/B	1.10	1.00	0.90	0.81	管理费用	2603	3063	3473	4002
P/S	0.37	0.32	0.27	0.23	管理费用率%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%
EV/EBITDA	1.90	2.49	2.09	1.64	EBIT	6262	8192	9544	11287
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-357	-309	-293	-303
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
毛利率	9.3%	10.0%	10.0%	10.0%	资产减值损失	84	-80	-80	-70
净利润率	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%	投资收益	-130	-150	-173	-205
净资产收益率	10.2%	10.9%	11.5%	12.4%	营业利润	6657	7806	9120	10931
资产回报率	2.8%	3.0%	3.1%	3.3%	营业外收支	47	40	60	85
投资回报率	8.1%	9.7%	10.3%	11.1%	利润总额	6705	7846	9180	11016
盈利增长 (%)					EBITDA	7674	9877	11291	13110
营业收入增长率	14.9%	15.4%	15.5%	18.5%	所得税	927	1084	1269	1522
EBIT 增长率	17.5%	30.8%	16.5%	18.3%	有效所得税率%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润增长率	16.9%	17.0%	17.0%	20.0%	少数股东损益	363	425	497	596
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	5415	6337	7415	8897
资产负债率	70.0%	70.2%	70.4%	71.2%					
流动比率	1.19	1.20	1.22	1.22	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.67	0.67	0.66	0.65	货币资金	42092	42148	43461	45899
现金比率	0.33	0.30	0.28	0.25	应收账款及应收票据	33418	40454	48534	59682
经营效率指标					存货	6191	7010	8198	9853
应收账款周转天数	53.47	52.80	56.00	58.00	其它流动资产	68921	79778	91786	109469
存货周转天数	14.36	14.50	14.50	14.50	流动资产合计	150621	169390	191980	224902
总资产周转率	0.85	0.89	0.93	0.98	长期股权投资	2177	2297	2417	2537
固定资产周转率	13.31	14.48	16.56	19.29	固定资产	12577	12671	12821	13116
					在建工程	4718	4957	5279	5680
					无形资产	3797	3985	4173	4361
					非流动资产合计	43944	45028	46303	47811
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	194566	214419	238283	272713
净利润	5415	6337	7415	8897	短期借款	541	641	741	841
少数股东损益	363	425	497	596	应付票据及应付账款	69789	76430	85102	100062
非现金支出	1565	1999	2060	2087	预收账款	18	21	24	29
非经营收益	206	429	449	465	其它流动负债	56673	63628	71858	83151
营运资金变动	-6050	-5343	-4600	-4418	流动负债合计	127021	140720	157726	184082
经营活动现金流	1500	3847	5820	7627	长期借款	5594	5894	6094	6194
资产	-3030	-2080	-2260	-2534	其它长期负债	3626	3826	3876	3926
投资	-2707	-647	-699	-699	非流动负债合计	9220	9720	9970	10120
其他	56	-200	-223	-255	负债总计	136240	150440	167696	194202
投资活动现金流	-5681	-2928	-3182	-3489	实收资本	6109	6109	6109	6109
债权募资	-1182	600	350	250	归属于母公司所有者权益	52890	58118	64230	71558
股权募资	2787	0	0	0	少数股东权益	5436	5860	6357	6953
其他	-2444	-1463	-1674	-1951	负债和所有者权益合计	194566	214419	238283	272713
融资活动现金流	-839	-863	-1324	-1701					
现金净流量	-4767	56	1313	2438					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 27 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,中国能建,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; 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。	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。
	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。