

## 公司研究

## 参与恒运电力增资扩股，持续发力能源网络管维业务

## ——润建股份（002929.SZ）跟踪报告之二

## 买入（维持）

当前价：45.77元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

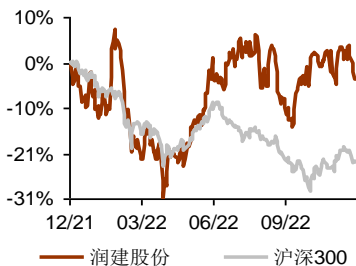
02152523821

zhuyushu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.32
总市值(亿元)	106.19
一年最低/最高(元)	25.36/46.44
近3月换手率	61.21%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	21.62	36.08	50.83
绝对	21.99	43.93	34.42

资料来源：Wind

## 相关研报

22Q3 业绩符合预期，能源与信息管维加速发展——润建股份（002929.SZ）跟踪报告之一（2022-10-30）

以通信管维为基，能源和信息管维构筑公司成长新引擎——润建股份（002929.SZ）首次覆盖报告（2022-08-10）

## 要点

**事件：**（1）润建股份控股子公司广州市冻立能源科技有限公司以公开摘牌方式参与广州恒运企业集团股份有限公司子公司广州恒运电力工程技术有限公司增资扩股，以自有资金 3,529.40 万元认购恒运电力注册资本 1,511.65 万元，增资完成后，冻立能源持有恒运电力 49% 股权。

（2）润建股份控股公司润建新能源有限责任公司与广西壮族自治区来宾市合山市人民政府协商一致，同意与广西西江集团投资股份有限公司，就“合山市新能源发电项目”进行合作，并签订项目合作补充协议，涉及项目总容量合计约 150MW，涉及项目总投资开发金额约 15 亿元。

## 点评：

**参与国企混改，助力能源网络管维业务发展：**冻立能源是公司专注于能源数字化业务的子公司，与恒运电力具有较强的协同效应，通过参加国有企业的混合所有制改革，一方面有利于实现优势互补，促进公司能源网络管维业务快速发展，增强公司及恒运电力市场竞争力和行业影响力；另一方面也可使公司共享优质企业发展所带来的成果，为公司带来良好投资收益。

**能源网络管维业务在手订单充足，硅料价格下降有望推动光伏电站运维需求。**公司能源网络管维业务进展顺利，2022 年下半年以来，公司新取得了“西江股份集中式光伏电站运维项目”、“南网能源光伏项目运检维护服务年度采购（2022-2025）”、“2022 年天津联通通信机房基站分布式节能光伏发电项目”等重要项目。截至 2022 年 12 月，公司服务和储备的风光储装机总容量已经超过 6GW。1 月 4 日，中国有色金属行业协会硅业分会发布的最新数据显示，单晶致密料价格已从 2022 年 11 月高点的 30.60 万元/吨降至 17.62 万元/吨，跌幅达 42.4%。预计未来硅料的价格下降将带来光伏 EPC 项目的放量，进而推动光伏电站运维需求的释放，我们看好 23 年公司能源网络管维业务受益于光伏电站建设+运维的高景气维持高增长。

**信息安全+“东数西算”背景下，信息网络管维业务具备较大弹性。**公司的服务网点已经覆盖超过 23 个重点省份、200 个地市、1200 个县，在各地形成了“技术专家+解决方案专家+客户经理”的服务铁三角。在信息安全大背景下，公司社会治安防控与综合治理、数字政务、数字乡村等应用场景的信息网络管维业务有望快速拓展；同时 IDC 业务快速上量，广西南宁五象云谷云计算中心项目进入试运营阶段，规划 6000 个机柜，目前已安装 2000 个，未来有望以“东数西算”为契机快速打开市场，并进一步赋能其 IDC 服务业务。

**盈利预测、估值与评级：**维持公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 90.23/122.4/167.11 亿元，归母净利润分别为 4.92/6.55/8.6 亿元，对应 PE 分别为 22X、16X、12X。考虑到公司通信网络管维业务基本盘稳固，同时信息管维、能源管维业务商业模式逐步成熟，在手订单、项目储备已形成规模，未来成长空间巨大，维持“买入”评级。

**风险提示：**运营商网络运维支出低于预期、能源网络管维业务增速不及预期、市场竞争加剧、人力成本增加。

**表 1: 公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,193	6,602	9,023	12,240	16,711
营业收入增长率	12.80%	57.47%	36.66%	35.66%	36.52%
归母净利润 (百万元)	239	353	492	655	860
归母净利润增长率	3.76%	47.88%	39.52%	33.07%	31.30%
EPS (元)	1.08	1.54	2.12	2.82	3.71
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.39%	9.22%	11.51%	13.47%	15.27%
P/E	42	30	22	16	12
P/B	3.1	2.7	2.5	2.2	1.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-01-09; 注: 公司 2020 年、2021 年和 2022 年总股本分别为 2.21 亿、2.29 亿和 2.32 亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,193	6,602	9,023	12,240	16,711
营业成本	3,474	5,268	7,198	9,712	13,165
折旧和摊销	30	31	40	50	59
税金及附加	12	22	36	49	67
销售费用	155	262	361	526	752
管理费用	149	234	316	477	685
研发费用	165	276	365	502	719
财务费用	-36	17	20	44	100
投资收益	6	3	10	10	10
营业利润	267	414	619	831	1,081
利润总额	260	412	610	822	1,072
所得税	29	66	98	131	172
净利润	230	346	512	690	900
少数股东损益	-8	-7	20	35	40
归属母公司净利润	239	353	492	655	860
EPS(元)	1.08	1.54	2.12	2.82	3.71

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	332	385	834	433	575
净利润	239	353	492	655	860
折旧摊销	30	31	40	50	59
净营运资金增加	-590	1,243	1,214	1,463	2,037
其他	653	-1,242	-913	-1,735	-2,382
投资活动产生现金流	-787	-758	-112	-315	-290
净资本支出	-108	-365	-250	-250	-250
长期投资变化	40	53	0	0	0
其他资产变化	-720	-446	138	-65	-40
融资活动现金流	1,310	681	-24	1,008	1,280
股本变化	0	8	3	0	0
债务净变化	1,195	773	38	1,120	1,471
无息负债变化	414	1,827	1,024	1,793	2,478
净现金流	854	308	697	1,126	1,565

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	17.1%	20.2%	20.2%	20.7%	21.2%
EBITDA 率	6.9%	9.1%	9.1%	8.7%	8.6%
EBIT 率	6.2%	8.5%	8.6%	8.3%	8.3%
税前净利润率	6.2%	6.2%	6.8%	6.7%	6.4%
归母净利润率	5.7%	5.3%	5.5%	5.4%	5.1%
ROA	3.3%	3.4%	4.4%	4.5%	4.5%
ROE (摊薄)	7.4%	9.2%	11.5%	13.5%	15.3%
经营性 ROIC	7.3%	9.7%	10.3%	10.6%	11.2%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	52%	61%	62%	67%	71%
流动比率	1.98	1.54	1.48	1.37	1.30
速动比率	1.63	1.32	1.23	1.14	1.08
归母权益/有息债务	2.70	1.94	2.13	1.56	1.23
有形资产/有息债务	5.59	5.02	5.67	4.75	4.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	6,938	10,176	11,707	15,244	20,002
货币资金	2,026	2,461	3,158	4,284	5,849
交易性金融资产	40	187	10	10	10
应收账款	1,327	2,993	4,041	5,482	7,484
应收票据	15	19	26	36	49
其他应收款 (合计)	104	131	179	243	332
存货	933	1,149	1,575	2,131	2,894
其他流动资产	46	64	64	64	64
流动资产合计	5,312	8,004	9,287	12,544	17,058
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	40	53	53	53	53
固定资产	189	186	322	454	581
在建工程	90	395	401	406	409
无形资产	38	52	101	148	195
商誉	161	166	166	166	166
其他非流动资产	1,048	1,203	1,203	1,203	1,203
非流动资产合计	1,626	2,172	2,421	2,700	2,943
总负债	3,630	6,230	7,292	10,206	14,155
短期借款	255	943	919	2,040	3,511
应付账款	1,108	1,785	2,439	3,291	4,461
应付票据	790	1,610	2,200	2,968	4,023
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	24	24	24	24	24
流动负债合计	2,687	5,192	6,254	9,168	13,117
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	940	987	987	987	987
其他非流动负债	2	49	49	49	49
非流动负债合计	943	1,038	1,038	1,038	1,038
股东权益	3,308	3,945	4,415	5,038	5,847
股本	221	229	232	232	232
公积金	1,551	1,791	1,791	1,791	1,791
未分配利润	1,257	1,576	2,023	2,611	3,380
归属母公司权益	3,231	3,828	4,278	4,866	5,635
少数股东权益	77	117	137	172	212

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.69%	3.96%	4.00%	4.30%	4.50%
管理费用率	3.55%	3.55%	3.50%	3.90%	4.10%
财务费用率	-0.87%	0.26%	0.22%	0.36%	0.60%
研发费用率	3.94%	4.18%	4.05%	4.10%	4.30%
所得税率	11%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.15	0.20	0.29	0.39	0.51
每股经营现金流	1.50	1.68	3.59	1.87	2.48
每股净资产	14.64	16.74	18.44	20.97	24.29
每股销售收入	18.99	28.87	38.89	52.76	72.03

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	42	30	22	16	12
PB	3.1	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	37.5	20.6	15.7	13.1	10.8
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	1.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE