

增持 (维持)

安徽建工 (600502)

全年业绩超预期, 有望持续受益区域需求高景气和新业务布局

2023年03月30日

市场数据

市场数据日期	2023-03-29
收盘价(元)	5.50
总股本(百万股)	1716.53
流通股本(百万股)	1716.53
净资产(百万元)	13055.41
总资产(百万元)	149062.01
每股净资产(元)	7.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年三季报点评: 前三季度新签订单同比+69.32%, 业绩稳健增长》2022-10-26

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年半年度报告点评: 新签订单保持高增速, 积极布局新业务单元》2022-08-26

《【兴证建筑】安徽建工 2022 一季报点评: 高基数导致收入增速放缓, 毛利率同比改善》2022-04-29

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

投资要点

- **安徽建工发布 2022 年报:** 公司 2022 年实现营业收入 801.20 亿元, 同比增长 12.31%; 实现归母净利润 13.80 亿元, 同比增长 25.94%; 实现扣非后归母净利润 13.21 亿元, 同比增长 28.11%。其中, Q4 实现营业收入 262.05 亿元, 同比增长 21.21%; 实现归母净利润 4.51 亿元, 同比增长 97.90%; 实现扣非后归母净利润 4.54 亿元, 同比 138.10% 增长。
- **公司 2022 年新签合同额 1327.4 亿元, 同比增长 74.9%。** 分业务来看, 基建工程、房建工程、其他工程新签合同金额分别为 829.7 亿元、489.2 亿元、8.53 亿元, 同比分别变动+85.0%、+58.1%、+736.3%。我们认为新签订单实现高速增长, 一是由于安徽区域需求旺盛, 安徽省内新能源、半导体、光伏等新兴制造业聚集, 带动产业园等建设需求增长; 二是受益基建稳增长, 安徽省 2022 年新增专项债 1615 亿元, 驱动基建投资维持高景气; 三是在于公司作为安徽区域龙头, 参与了部分 PPP、FEPC 等大型项目, 助力新签规模高速增长。
- **公司 2022 年实现营业总收入 801.20 亿元, 同比增长 12.31%。** 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 145.30 亿元、191.59 亿元、202.25 亿元、262.05 亿元, 同比分别变动+2.96%、+9.22%、+11.95%、+21.21%。营业收入增速呈现逐步增长趋势, 预计随着公司新签的大量订单落地, 公司收入有望再提速。分业务来看, 公司基建工程及投资、房建工程、房地产开发业务分别实现收入 366.37 亿元、251.65 亿元、75.92 亿元, 同比分别变动+7.02%、+34.50%、+6.27%。我们判断, 房建工程收入高速增长主要系房地产市场修复、制造业产业结构升级、新型城镇化、保障房等因素催化; 地产业务受下半年景气度修复影响, 公司部分楼盘集中开盘售卖, 收入增速明显回升。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 11.67%, 同比增长 0.49pct; 实现净利率 2.29%, 同比增长 0.31pct。** 净利率增幅小于毛利率增幅, 主要系期间费用率增长所致。
- **公司 2022 年每股经营性现金流净额为 -0.45 元, 同比少流出 2.74 元, 现金流有所改善。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.99 元、1.11 元、1.20 元, 3 月 29 日收盘价对应的 PE 分别为 5.6 倍、4.9 倍、4.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不及预期风险、安徽基建项目投资不及预期、房地产投资不及预期、施工进度不及预期

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	80120	97617	115562	134718
同比增长	12.3%	21.8%	18.4%	16.6%
归母净利润(百万元)	1380	1695	1911	2052
同比增长	25.9%	22.8%	12.8%	7.4%
毛利率	11.7%	12.1%	11.1%	10.4%
ROE	10.6%	11.8%	12.0%	11.8%
每股收益(元)	0.80	0.99	1.11	1.20
市盈率	6.8	5.6	4.9	4.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **安徽建工发布 2022 年报:** 公司 2022 年实现营业收入 801.20 亿元, 同比增长 12.31%; 实现归母净利润 13.80 亿元, 同比增长 25.94%; 实现扣非后归母净利润 13.21 亿元, 同比增长 28.11%。其中, Q4 实现营业收入 262.05 亿元, 同比增长 21.21%; 实现归母净利润 4.51 亿元, 同比增长 97.90%; 实现扣非后归母净利润 4.54 亿元, 同比 138.10% 增长。

点评

- **公司 2022 年新签合同额 1327.4 亿元, 同比增长 74.9%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别新签合同额 329.9 亿元、346.6 亿元、347.6 亿元、375.5 亿元, 同比分别变动+85.1%、+80.7%、+80.9%、+90.7%。
 - 2) 分业务来看, 建筑工程、房建工程、其他工程新签合同金额分别为 829.7 亿元、489.2 亿元、8.53 亿元, 同比分别变动+85.0%、+58.1%、+736.3%。我们认为, 新签订单实现高增长, 一是由于安徽区域需求旺盛, 安徽省内新能源、半导体、光伏等新兴制造业聚集, 带动产业园、片区开发等建设需求增长; 二是受益基建稳增长, 安徽省 2022 年新增专项债 1615 亿元, 驱动基建投资维持高景气; 三是在于公司作为安徽区域龙头, 参与了部分 PPP、FEPC 等大型项目, 助力新签规模高增长。
 - 3) 分区域来看, 公司合肥区域新签合同额 454.58 亿元, 同比提升 133.35%; 省内市外新签合同额 739.57 亿元, 同比提升 95.68%, 重点市场开发取得良好进展。
- **公司 2022 年实现营业总收入 801.20 亿元, 同比增长 12.31%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 145.30 亿元、191.59 亿元、202.25 亿元、262.05 亿元, 同比分别变动+2.96%、+9.22%、+11.95%、+21.21%。营业收入增速呈现逐步增长趋势, 预计随着公司新签的大量订单落地, 公司收入有望再提速。
 - 2) 分业务来看, 公司建筑工程及投资、房建工程、房地产开发业务分别实现收入 366.37 亿元、251.65 亿元、75.92 亿元, 同比分别变动+7.02%、+34.50%、+6.27%。我们判断, 房建工程收入高增长主要系房地产市场修复、制造业产业结构升级、新型城镇化、保障房等因素催化; 地产业务受下半年景气度修复影响, 公司部分楼盘集中开盘售卖, 收入增速明显回升。
 - 3) 分区域来看, 公司安徽省内、省外、国外分别实现营业收入 628.22 亿元、147.96 亿元、5.17 亿元, 同比分别变动+18.21%、-8.37%、-33.97%。

- 公司 2022 年实现综合毛利率 11.67%，同比增长 0.49pct；实现净利率 2.29%，同比增长 0.31pct。净利率增幅小于毛利率增幅，主要系期间费用率增长所致。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 10.83%、10.12%、10.47%、14.18%，分别较去年同期变动+1.61pct、-0.60pct、+0.20pct、+0.60pct。其中 Q2 毛利率有所下滑，我们认为主要系 Q2 受疫情影响相对较大，公司收入确认滞后，成本支出增加所致。
 - 2) 分业务来看，公司基建工程及投资、房建工程、商品房销售、其他业务毛利率分别为 9.64%、7.19%、13.52%、15.63%，较上期同比变化+0.59pct、+0.33pct、-7.57pct、+6.41pct。其中商品房销售业务受地产政策影响，毛利率有所下滑。

- 公司 2022 年期间费用 56.37 亿元，占收入端比重为 7.04%，同比增加 0.51pct。细分来看，公司销售费用率为 0.25%，同比减少 0.10pct；管理费用率为 2.49%，同比增加 0.01pct；研发费用率为 1.84%，同比增加 0.16pct；财务费用率为 2.46%，同比增加 0.44pct。其中财务费用增加较多主要系利息支出增加所致。

- 公司 2022 年资产+信用减值损失为 11.08 亿元，占收入端比重为 1.38%，同比减少 0.45pct，主要是信用减值冲回所致。细分来看，资产减值损失 0.07 亿元，同比减少 0.60 亿元；信用减值损失 11.01 亿元，同比减少 1.43 亿元。

- 公司 2022 年每股经营性现金流净额为-0.45 元，同比少流出 2.74 元，现金流有所改善。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-2.37 元、0.46 元、1.26 元、0.19 元，同比分别变动-0.67 元、+1.43 元、+1.88 元、+0.09 元；
 - 2) 从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 96.6%、107.2%，同比分别变动 5.6pct、-0.2pct。

- “稳增长延续+新业务加速开拓”，公司订单、业绩有望保持高增
 - 1) 政府今年经济稳增长态度依然坚定，基建投资仍是重要抓手。《政府工作报告》强调当前财政政策要加力提效，拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，较去年提升 1500 亿元。目前专项债发行前置提速，推动基建项目加速开工建设；同时去年发挥较大效用的政策性开发性金融工具也正在筹备孕育之中，有望成为 2023 年支撑基建投资增长的着力点。2023 年安徽省加快融入“长三

角”、“四上安徽”等建设，全年安排省重点项目（第一批）9601个，年度计划投资16597.5亿元，较去年增加25.1亿元，公司作为地方国企建筑龙头，订单、业绩有保障。

2) 公司近年着力布局新业务单元，为未来发展奠定基础。截止2022年末，公司已建成并投产运营装配式建筑基地6个，在建1个，PC构件设计产能达52万方；控股运营水电站7座，权益装机容量18.81万KW，年设计发电量约10亿KWH，已全部建成发电。公司加速推进包括装配式建筑和水电投资运营、工程检测在内的新业务板块布局，助力公司订单、业绩稳步增长。在优化主要业务的同时，公司在绿色能源，绿色建筑，绿色建材和生产环保等领域不断拓展新赛道，力图实现从工程承包商向城乡建设、综合服务商的角色转变，打造传统主业持续增长，新兴业务蓬勃发展的态势，利于公司长远发展。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司2023-2025年的EPS分别为0.99元、1.11元、1.20元，3月29日收盘价对应的PE分别为5.6倍、4.9倍、4.6倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济不及预期风险、安徽基建项目投资不及预期、房地产投资不及预期、施工进度不及预期

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	98948	118152	136898	155789
货币资金	14863	24589	29700	34479
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	36469	41436	49747	58270
预付款项	780	1018	1188	1398
存货	17892	21583	25855	30436
其他	28945	29526	30408	31206
非流动资产	50114	43622	44519	45097
长期股权投资	542	493	515	512
固定资产	4409	4207	3940	3640
在建工程	239	119	60	30
无形资产	628	776	926	1075
商誉	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	44296	38026	39079	39840
资产总计	149062	161774	181418	200885
流动负债	89488	94856	106573	118293
短期借款	11967	10902	11296	11277
应付票据及应付账款	46552	54119	65153	76926
其他	30968	29835	30124	30090
非流动负债	36592	42200	48166	54010
长期借款	34688	40603	46476	52339
其他	1904	1597	1690	1671
负债合计	126080	137056	154739	172303
股本	1717	1717	1717	1717
资本公积	1651	1651	1651	1651
未分配利润	4613	6219	7516	8884
少数股东权益	9927	10323	10763	11228
股东权益合计	22982	24717	26678	28583
负债及权益合计	149062	161774	181418	200885

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1380	1695	1911	2052
折旧和摊销	356	334	341	344
资产减值准备	7	1226	-406	234
资产处置损失	-0	-8	-6	-7
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2040	3387	3517	3786
投资损失	44	-0	7	11
少数股东损益	452	396	440	465
营运资金的变动	-6190	3923	-3534	-3214
经营活动产生现金流量	-783	9627	2720	3509
投资活动产生现金流量	-2813	-303	-118	-189
融资活动产生现金流量	6352	403	2509	1459
现金净变动	2762	9726	5110	4779
现金的期初余额	9969	14863	24589	29700
现金的期末余额	12731	24589	29700	34479

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	80120	97617	115562	134718
营业成本	70772	85830	102679	120748
税金及附加	314	426	484	566
销售费用	200	289	335	385
管理费用	1991	2437	2877	3356
研发费用	1474	1497	1571	1619
财务费用	1971	3387	3517	3786
其他收益	27	28	30	31
投资收益	-44	0	-7	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1101	-1066	-1108	-1093
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
资产处置收益	0	8	6	7
营业利润	2272	2714	3013	3186
营业外收入	48	38	40	41
营业外支出	18	19	20	21
利润总额	2303	2733	3033	3207
所得税	471	642	682	689
净利润	1832	2091	2351	2517
少数股东损益	452	396	440	465
归属母公司净利润	1380	1695	1911	2052
EPS(元)	0.80	0.99	1.11	1.20

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.3%	21.8%	18.4%	16.6%
营业利润增长率	26.0%	19.4%	11.0%	5.8%
归母净利润增长率	25.9%	22.8%	12.8%	7.4%
盈利能力				
毛利率	11.7%	12.1%	11.1%	10.4%
归母净利率	2.3%	2.1%	2.0%	1.9%
ROE	10.6%	11.8%	12.0%	11.8%
偿债能力				
资产负债率	84.6%	84.7%	85.3%	85.8%
流动比率	1.11	1.25	1.28	1.32
速动比率	0.91	1.02	1.04	1.06
营运能力				
资产周转率	58.1%	62.8%	67.3%	70.5%
应收帐款周转率	250.3%	251.4%	254.2%	250.7%
存货周转率	413.3%	431.9%	428.4%	425.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.80	0.99	1.11	1.20
每股经营现金	-0.46	5.61	1.58	2.04
每股净资产	7.61	8.39	9.27	10.11
估值比率(倍)				
PE	6.8	5.6	4.9	4.6
PB	0.7	0.7	0.6	0.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn