

垒知集团 (002398)

2022 年年报点评: 22Q4 营收承压, 成本下行 毛利率改善

增持 (维持)

2023 年 03 月 28 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 任婕

执业证书: S0600522070003

renj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,947	4,995	5,904	6,823
同比	-20%	27%	18%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	211	412	495	587
同比	-22%	96%	20%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.29	0.58	0.69	0.82
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.40	11.46	9.53	8.05

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年年度报告。**2022 年公司实现营业总收入 39.47 亿元, 同比下滑 19.75%; 实现归母净利润 2.11 亿元, 同比下滑 22.46%。
- **多重压力之下 Q4 收入下滑显著, 外加剂市占率持续提升。**2022Q1-4 公司营收分别同比-0.92%/-18.90%/-18.22%/-34.43%, 22Q4 营收下滑较多。受地产景气低迷、疫情扰动等影响, 2022 年市场需求不振, 但公司仍然实现了外加剂业务市占率的持续提升。2022 年公司外加剂新材料业务实现营收 25.19 亿元, 同比下滑 17.88%, 2022 年公司外加剂销售量 138 万吨, 同比下滑 16.87%, 市场占有率 9.8%, 同比提升 0.3pct。2022 年公司综合技术服务业务实现营收 4.69 亿元, 同比下滑 8.53%。
- **成本下行毛利率改善, 计提商誉减值影响 22 年业绩。**2022 年公司 **外加剂新材料业务** 毛利率 22.44%, 同比提升 3.49 个百分点, 其中单吨外加剂均价 1825 元/吨, 同比下降 1.22%, 单吨净利 121 元/吨, 同比提升 26.34%; **技术服务业务** 毛利率 33.57%, 同比提升 2.26 个百分点。期间费用率方面, 2022 年公司销售费用率同比+0.66pct; 管理费用率同比+0.7pct; 研发费用率同比+0.94pct; 财务费用率同比+0.23pct, 主要系公司销售规模下降期间费用摊薄减少。2022 年公司资产减值损失 5064 万元, 主要系公司 22 年对垒知科技及其子公司计提商誉减值准备所致。
- **经营性现金流同比改善, 收现比提升。**2022 年公司经营活动现金流量净额 4.20 亿元, 同比增长 30.60%, 主要系公司 2022 年销售回款同比增加。**1) 收现比:** 公司 2022 年收现比 105.32%, 同比变动+23.74pct; 2022 年末公司应收账款及应收票据余额 33.98 亿元, 同比下降 4.84%; **2) 付现比:** 公司 2022 年付现比 97.19%, 同比变动+25.16pct; 2022 年末公司应付账款及应付票据余额 19.50 亿元, 同比下降 20.28%。
- **盈利预测与投资评级:** 外加剂业务受益于客户集中度提升和小企业加速退出, 公司份额提升、销量快速增长, 同时技术服务属性带来附加值提升逐渐显现; 检测业务“跨区域、跨领域”战略推进外延并购加快落地, 提高业绩的同时进一步增强了建设综合技术服务实力, 后续区域扩张值得期待。考虑到公司跨区域和跨领域扩张潜力, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 4.12/4.95/5.87 亿元 (23-24 年前值为 4.05/4.88 亿元), 当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 11X/10X/8X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游基建及房地产行业波动风险、原材料价格波动风险、行业竞争风险、应收账款风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.59
一年最低/最高价	5.40/8.55
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	3,800.92
总市值(百万元)	4,722.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.95
资产负债率(% ,LF)	42.43
总股本(百万股)	716.55
流通 A 股(百万股)	576.77

相关研究

《垒知集团(002398): 2022 年半年报点评: Q2 收入短期承压, 盈利及现金流改善显著》

2022-08-23

《垒知集团(002398): 2021 年报及 2022 年一季报点评: 市占率持续提升, 受成本上升影响利润承压》

2022-05-05

垒知集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,744	5,435	6,136	6,943	营业总收入	3,947	4,995	5,904	6,823
货币资金及交易性金融资产	734	1,037	1,408	1,892	营业成本(含金融类)	3,095	3,866	4,587	5,303
经营性应收款项	3,786	4,128	4,417	4,695	税金及附加	21	25	30	34
存货	129	159	186	214	销售费用	191	217	251	285
合同资产	1	2	3	3	管理费用	159	175	201	228
其他流动资产	94	108	123	138	研发费用	188	207	236	270
非流动资产	1,655	1,747	1,837	1,925	财务费用	13	23	18	13
长期股权投资	156	156	156	156	加:其他收益	27	27	35	41
固定资产及使用权资产	680	740	796	848	投资净收益	27	35	38	41
在建工程	117	129	144	159	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	268	288	308	328	减值损失	-105	-80	-90	-103
商誉	194	194	194	194	资产处置收益	3	2	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	233	467	565	669
其他非流动资产	230	230	230	230	营业外净收支	-4	-4	-3	-3
资产总计	6,399	7,182	7,974	8,868	利润总额	229	463	562	666
流动负债	2,242	2,613	2,907	3,212	减:所得税	21	51	64	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	12	12	12	12	净利润	207	412	498	590
经营性应付款项	1,950	2,277	2,513	2,761	减:少数股东损益	-4	0	2	3
合同负债	41	58	69	80	归属母公司净利润	211	412	495	587
其他流动负债	239	266	312	359	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.58	0.69	0.82
非流动负债	473	473	473	473	EBIT	294	505	600	703
长期借款	57	57	57	57	EBITDA	394	583	684	795
应付债券	337	337	337	337	毛利率(%)	21.59	22.60	22.31	22.28
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	5.34	8.25	8.39	8.60
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	-19.75	26.55	18.20	15.57
负债合计	2,715	3,086	3,380	3,685	归母净利润增长率(%)	-22.46	95.50	20.18	18.42
归属母公司股东权益	3,616	4,028	4,524	5,110					
少数股东权益	67	67	70	73					
所有者权益合计	3,684	4,096	4,594	5,183					
负债和股东权益	6,399	7,182	7,974	8,868					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	420	467	539	654	每股净资产(元)	4.95	5.53	6.22	7.04
投资活动现金流	-412	-136	-140	-142	最新发行在外股份(百万股)	717	717	717	717
筹资活动现金流	-66	-28	-28	-28	ROIC(%)	6.76	10.38	11.11	11.69
现金净增加额	-58	303	371	484	ROE-摊薄(%)	5.83	10.23	10.95	11.48
折旧和摊销	100	78	85	92	资产负债率(%)	42.43	42.97	42.39	41.55
资本开支	-206	-171	-178	-183	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.40	11.46	9.53	8.05
营运资本变动	24	-110	-159	-152	P/B (现价)	1.33	1.19	1.06	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

