

业绩符合预期，能源+信息网络管维占比有望提升

2022 年 10 月 18 日

► **事件概述：**2022 年 10 月 14 日，公司发布 2022 年前三季度业绩预告，预计 Q1-Q3 实现营业收入 58.73-60.73 亿元，同比增长 28%-33%，预计 Q1-Q3 实现归母净利润 3.51-3.66 亿元，同比增长 37%-43%。预计 Q3 实现营业收入 20.00-22.00 亿元，同比增长 21%-34%，预计 Q3 实现归母净利润 1.14-1.29 亿元，同比增长 25%-42%。

► **营收稳健增长，预计第二曲线占比持续提升，接力公司长期发展。**

按中值计算，公司预计 Q1-Q3 实现营业收入 59.73 亿元，同比增长 30.39%，其中通信网络管维业务保持稳定增长，能源网络管维、信息网络管维业务维持快速增长。按中值计算，公司预计 Q3 实现营业收入 21.00 亿元，同比增长 27.45%，环比微增 3.23%，同比增速略有放缓，或主因 21Q3 高基数，以及 22Q3 国内多地疫情反复影响项目交付和确收，对通信网络管维业务影响尤其明显；考虑到上半年通信网络、信息网络、能源网络管维业务营收增速分别为 2.77%、109.74%、31.19%，我们判断 Q3 通信网络管维业务增速或持平，信息网络、能源网络管维仍维持较高增速。上半年公司能源网络、信息网络管维业务营收占比分别为 11.89%、38.47%，占比合计已达 50%以上，我们预计 Q3 两者占比将进一步提升，第二成长曲线清晰。

通信综合能源管理有望打开通信网络管维业务新空间。根据 7 月 20 日公告，公司中标山东移动 2022-2023 年基站光伏发电改造采购项目，为山东移动 2778 个基站加装光伏发电设施，项目所发电能由基站优先自用，实现企业节能降耗目标，剩余电能接入公共电网。项目建成后，山东移动将与公司签订用电协议，按协议规定的付款方式向公司支付电费。此项目是公司通信综合能源管理业务的标杆项目，为通信基站加装光伏发电设施，并采取合同能源管理模式进行估算，具备良好的经济效益和复制推广意义。

► **投资建议：**公司通信管维基本盘稳固，同时加速拓展能源网络+信息网络，成长逻辑顺畅。考虑到疫情影响确收，我们微调公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 4.95 亿元/6.56 亿元/8.87 亿元，当前市值对应 PE 为 16 倍/12 倍/9 倍，公司近 5 年估值中枢为 27 倍。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**能源管维业务订单能否最终落地存在不确定性；行业竞争加剧致毛利率下行。

推荐

维持评级

当前价格：

35.06 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.润建股份 (002929.SZ) 2022 年中报点评：第二曲线初具雏形，信息/能源管维接力成长-2022/08/27

2.润建股份 (002929.SZ) 2022 年中报业绩预告点评：营收结构优化，能源管维业务加速拓展-2022/07/13

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,602	8,963	11,734	15,100
增长率 (%)	57.5	35.8	30.9	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	353	495	656	887
增长率 (%)	47.9	40.1	32.7	35.1
每股收益 (元)	1.54	2.16	2.87	3.88
PE	23	16	12	9
PB	2.1	1.9	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 17 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,602	8,963	11,734	15,100
营业成本	5,268	7,243	9,476	12,173
营业税金及附加	22	30	38	45
销售费用	262	354	462	593
管理费用	234	318	415	533
研发费用	276	359	469	604
EBIT	414	660	873	1,151
财务费用	17	76	97	99
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
投资收益	3	4	6	8
营业利润	414	615	815	1,101
营业外收支	-2	-2	-2	-3
利润总额	412	612	813	1,098
所得税	66	92	122	165
净利润	346	521	691	934
归属于母公司净利润	353	495	656	887
EBITDA	466	700	925	1,216

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,461	3,707	3,919	4,200
应收账款及票据	3,012	4,030	5,118	6,465
预付款项	127	174	227	292
存货	1,149	1,565	2,041	2,619
其他流动资产	1,255	1,533	1,875	2,295
流动资产合计	8,004	11,009	13,181	15,870
长期股权投资	53	56	59	62
固定资产	186	289	401	518
无形资产	52	67	83	100
非流动资产合计	2,172	2,381	2,590	2,799
资产合计	10,176	13,390	15,771	18,670
短期借款	943	2,237	2,348	2,466
应付账款及票据	3,395	4,610	5,974	7,555
其他流动负债	854	1,134	1,454	1,845
流动负债合计	5,192	7,980	9,776	11,866
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,038	1,038	1,038	1,038
非流动负债合计	1,038	1,038	1,038	1,038
负债合计	6,230	9,019	10,814	12,904
股本	229	229	229	229
少数股东权益	117	143	178	224
股东权益合计	3,945	4,371	4,957	5,765
负债和股东权益合计	10,176	13,390	15,771	18,670

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	57.47	35.76	30.91	28.69
EBIT 增长率	84.92	59.27	32.37	31.81
净利润增长率	47.88	40.10	32.71	35.15
盈利能力 (%)				
毛利率	20.20	19.19	19.24	19.38
净利润率	5.24	5.81	5.89	6.18
总资产收益率 ROA	3.47	3.69	4.16	4.75
净资产收益率 ROE	9.22	11.70	13.73	16.01
偿债能力				
流动比率	1.54	1.38	1.35	1.34
速动比率	1.13	1.03	0.98	0.95
现金比率	0.47	0.46	0.40	0.35
资产负债率 (%)	61.23	67.35	68.57	69.12
经营效率				
应收账款周转天数	165.44	163.20	158.30	155.35
存货周转天数	79.60	78.95	78.75	78.65
总资产周转率	0.65	0.67	0.74	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	2.16	2.87	3.88
每股净资产	16.73	18.48	20.89	24.22
每股经营现金流	1.68	1.80	2.67	3.11
每股股利	0.20	0.28	0.37	0.50
估值分析				
PE	23	16	12	9
PB	2.1	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	16.24	10.89	8.13	6.05
股息收益率 (%)	0.57	0.80	1.06	1.44

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	346	521	691	934
折旧和摊销	52	40	52	65
营运资金变动	-176	-266	-280	-441
经营活动现金流	385	413	612	712
资本开支	-365	-249	-261	-274
投资	-403	-5	-5	-5
投资活动现金流	-758	-249	-260	-272
股权募资	223	0	0	0
债务募资	527	1,293	112	117
筹资活动现金流	681	1,113	-120	-149
现金净流量	308	1,246	212	281

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026