

拼实力多业务齐发力，市占率有望提升带来业绩高增

润建股份(002929)

推荐(首次)

核心观点:

- **经营业绩保持快速增长，双主业齐头并进不断突破。**2022Q1，公司营收达 17.03 亿元，同比增长 43.27%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 48.38%，业绩保持高速增长。2021 年度，公司营收达 66.02 亿元，同比增长 57.47%；实现归母净利润 3.53 亿元，同比增长 47.88%，全年业绩表现优异。业绩增长主要系公司信息网络管维和能源网络管维板块业务持续高速增长所致。随着双碳战略下新能源电站运维业务快速拓展，叠加“东数西算”工程中公司 IDC 项目不断突破，公司有望在传统通信管维业务基本盘稳增的前提下规模化拓展创新业务，带来业绩的边际改善。
- **数字经济发展推动基本盘稳步增长，能源管维有望带来业绩新增量。**2021 全年，公司传统通信网络管维板块业绩稳定增长，营收达 43.48 亿元，同比增长 27.69%。我国通信基站数量存量较大，2022 年预计全年推动 60 万个新增基站建设，基站管维服务市场需求将不断增加，市场空间较大。公司 2021 年维护基站约 26.43 万个，是通信网络管维领域规模最大的民企（中国移动 A 级供应商，中国铁塔五星级服务商），公司管维业务具有较强的稳定性与持续性。其中信息网络管维板块收入达 13.26 亿元，同比增长 211.75%，其中数字化业务收入同比增长 185.67%，IDC 服务收入同比增长 2071.58%。数字经济发展迈向扩展期，带动核心产业增加值占 GDP 比重达 10%，公司把握“十四五”规划，积极推动数字经济发展，在 IDC 服务业务持续发力，服务覆盖 IDC 全生命周期，公司可转债募投项目“五象云谷云计算中心”已完成土建和部分机电设备安装，并于 2022 年开始投产运营。随着国家“东数西算”战略不断推进，数据中心通信传输线路的建设、运维、节能和灾备等需求存在较大市场空间，公司作为管维龙头有望在运营商建设中承担重要使命。公司能源网络管维板块收入达 9.26 亿元，同比增长 158.11%。公司用户侧与发电侧全面布局，打造“发-输-配-储-用-云”全流程、全专业的技术服务能力，为客户提供能一体化能源网络管维解决方案，公司新业务新领域不断突破，未来有望带来业绩新增量。
- **经营效率改善促进毛利水平提升，费用持续优化带来业绩边际改善。**公司形成“线上数字化平台+线下技术服务”基本业务模式，建立统一综合管维体系，提升管理经营效率。2021 年毛利率为 20.31%，同比提升 3.05%，2022Q1 毛利率为 19.50%，同比提升 1.09%，其中信息网络管维毛利率提升明显，达 9.01%。公司持续加大市场战略布局，提升市场、管理、研发人员股票期权激励计划，不断扩大产品研发销售规模。随着公司各项业务整体提效，经营规模不断扩大，公司盈利能力与估值有望双升。根据公司 2021 年度业绩报告，我们给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 4.88 亿元、6.47 亿元、8.44 亿元，对应 EPS 为 2.13 元、2.83 元、3.69 元，对应 PE 为 13.58 倍、10.24 倍、7.86 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国内外政策；技术产品更新迭代风险；市场竞争加剧，新业务市场拓展不及预期。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

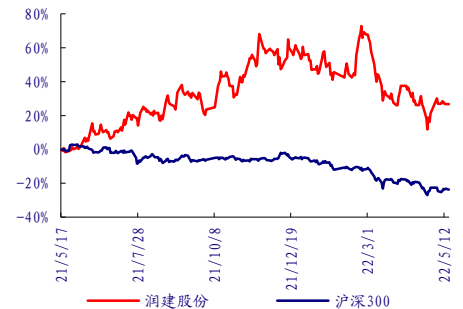
特此鸣谢: 赵中兴

市场数据

2022-05-17

A 股收盘价(元)	28.98
股票代码	002929
A 股一年内最高价(元)	40.16
A 股一年内最低价(元)	22.85
上证指数	3,093.70
市盈率(TTM)	12.0
总股本(万股)	22,875
实际流通 A 股(万股)	16,853
流通 A 股市值(亿元)	50

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业月报: 通信行业经济运营总体平稳向上, 新兴业务增长或超预期

【银河通信】行业周报: 通信行业 21 年报营收净利润保持增长, 22Q1 经营业绩持续边际改善

【银河通信】行业深度: 运营商景气上行, 5G 收获期大有可为

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6602.33	8583.03	10900.44	13625.56
收入增长率%	57.47%	30.00%	27.00%	25.00%
归母净利润(百万元)	352.98	488.10	647.36	843.53
利润增速%	47.88%	38.28%	32.63%	30.30%
毛利率	20.20%	20.30%	20.60%	20.90%
摊薄 EPS(元)	1.54	2.13	2.83	3.69
PE	23.47	13.58	10.24	7.86
PB	2.16	1.54	1.34	1.14
PS	1.00	0.77	0.61	0.49

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	8003.70	8798.36	10888.96	13421.61	营业收入	6602.33	8583.03	10900.44	13625.56
现金	2460.68	1742.34	2100.57	2569.29	营业成本	5268.34	6840.67	8654.95	10777.81
应收账款	2992.57	3890.34	4940.73	6175.91	营业税金及附加	22.06	28.32	35.97	44.96
其它应收款	131.26	170.64	216.71	270.89	营业费用	261.56	369.07	468.72	585.90
预付账款	126.97	164.86	208.59	259.75	管理费用	234.39	369.07	468.72	585.90
存货	1148.88	1491.77	1887.41	2350.35	财务费用	17.26	0.00	0.00	0.00
其他	1143.34	1338.42	1534.95	1795.42	资产减值损失	-2.14	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2171.96	2171.96	2171.96	2171.96	公允价值变动收益	2.88	0.00	0.00	0.00
长期投资	53.39	53.39	53.39	53.39	投资净收益	3.40	4.29	5.45	6.81
固定资产	185.84	185.84	185.84	185.84	营业利润	414.21	581.07	770.66	1004.20
无形资产	52.09	52.09	52.09	52.09	营业外收入	4.25	0.00	0.00	0.00
其他	1880.64	1880.64	1880.64	1880.64	营业外支出	6.46	0.00	0.00	0.00
资产总计	10175.66	10970.32	13060.92	15593.57	利润总额	412.00	581.07	770.66	1004.20
流动负债	5192.44	5499.01	6942.24	8631.36	所得税	65.81	92.97	123.31	160.67
短期借款	943.38	0.00	0.00	0.00	净利润	346.20	488.10	647.36	843.53
应付账款	1785.31	2318.13	2932.95	3652.33	少数股东损益	-6.79	0.00	0.00	0.00
其他	2463.76	3180.87	4009.30	4979.03	归属母公司净利润	352.98	488.10	647.36	843.53
非流动负债	1038.04	1038.04	1038.04	1038.04	EBITDA	466.49	551.03	732.51	956.51
长期借款	0.07	0.07	0.07	0.07	EPS (元)	1.54	2.13	2.83	3.69
其他	1037.97	1037.97	1037.97	1037.97					
负债合计	6230.48	6537.05	7980.28	9669.40	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	117.05	117.05	117.05	117.05	营业收入	57.47%	30.00%	27.00%	25.00%
归属母公司股东权益	3828.13	4316.23	4963.59	5807.12	营业利润	55.41%	40.28%	32.63%	30.30%
负债和股东权益	10175.66	10970.32	13060.92	15593.57	归属母公司净利润	47.88%	38.28%	32.63%	30.30%
					毛利率	20.20%	20.30%	20.60%	20.90%
					净利率	5.35%	5.69%	5.94%	6.19%
					ROE	9.22%	11.31%	13.04%	14.53%
					ROIC	5.84%	8.41%	10.00%	11.49%
					资产负债率	61.23%	59.59%	61.10%	62.01%
					净负债比率	157.93%	147.45%	157.07%	163.22%
					流动比率	1.54	1.60	1.57	1.55
					速动比率	1.13	1.11	1.08	1.07
					总资产周转率	0.65	0.78	0.83	0.87
					应收帐款周转率	2.21	2.21	2.21	2.21
					应付帐款周转率	3.70	3.70	3.72	3.73
					每股收益	1.54	2.13	2.83	3.69
					每股经营现金	1.68	0.97	1.54	2.02
					每股净资产	16.74	18.87	21.70	25.39
					P/E	23.47	13.58	10.24	7.86
					P/B	2.16	1.54	1.34	1.14
					EV/EBITDA	16.76	10.81	7.64	5.36
					P/S	1.00	0.77	0.61	0.49

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业分析师，通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn