

润建股份 (002929)

证券研究报告

2023 年 04 月 27 日

业绩持续快速增长，数字经济受益标的发展可期

事件：

公司发布 2022 年报以及 2023 年一季报，2022 年实现营收 81.6 亿元，同比增长 23.58%，实现归母净利润 4.24 亿元，同比增长 20.16%，实现扣非净利润 4.10 亿元，同比增长 23.57%；2023 年一季度实现营业收入 22.93 亿元，同比增长 34.67%，实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 36.14%，实现扣非净利润 1.37 亿元，同比增长 37.76%。

分业务来看：

①通信网络业务 22 年实现收入 43.76 亿元，同比增长 0.64%。②信息网络业务 22 年实现收入 26.41 亿元，同比增长 99.11%，其中数字化实现 24.15 亿元 (+101.52%)，IDC 服务实现 2.25 亿元 (+76.51%)。数字化业务仍然维持高速增长；能源网络业务 22 年实现 11.41 亿元，同比增长 23.20%，预计主要由于硅料价格 22 年较高导致部分项目延迟。

数字经济时代，运营商推动数字经济业务下沉核心受益

三大运营商资本开支中算力/数字化投资快速增长（23 年预测同比移动+35%，电信+40%，联通+20%），运营商向算力/数字化资本开支倾斜。随着运营商持续发力数字经济，下沉区县市场的数字化需求提升，将带来比较好的市场机遇。

公司是“中国移动 2022 年一级集采 A 级供应商（网络综合代维服务）”以及“中国铁塔五星代维单位”，数字化业务上，和运营商有较深入的合作关系。公司基于自主研发的数字化平台打造了一系列数字化产品和解决方案，凭借高效灵活、贴地懂行的竞争优势，利用和通信运营商、设备商、互联网厂商形成的合作生态，以及自有覆盖全国 1200 个县区的本地化网点复制推广，从而实现高速增长。另外公司和金蝶软件开展战略合作，重点围绕财务、HR 等 ERP 软件系统，双方将共同开展解决方案共建和产品合作开发，全面培育国产软件服务团队，加速数字化市场拓展。

能源网络业务增长动能强劲，储备项目充沛

公司积极拓展能源网络业务，2022 年累积签订整县/整区风光储装机总容量超过 2GW，重点拓展的新能源运维业务服务和储备的装机总容量超过 6GW，为南网综合能源等重要客户在全国超过 15 个省份提供高标准智能化运维服务，截至 2022 年已公告风光储相关订单规模超过 135 亿元，其中包括：1）南宁高新技术产业开发区整区屋顶分布式光伏，总容量约 100MW，总投资约 4 亿元；2）南宁市良庆区风电、储能、地面及分布式光伏，总容量约 550MW，总投资约 34 亿元；3）桂林市永福县分散式新能源发电，总容量约 900MW，总投资约 58 亿元；4）多区域多个新能源网络管维订单合计金额 1.02 亿元；5）广西来宾合山市新能源发电，总容量约 200MW，总投资约 20 亿元；6）桂林永福县整县屋顶分布式光伏，总容量约 409MW，总投资约 18.06 亿元。以基站光伏为代表的通信综合能源管理业务在全国落地开花，已经在山东、天津、山西等多个省份斩获项目。我们认为，公司在硅料价格下降背景下订单执行有望加速，带动业务高速增长。

盈利预测与投资建议：

公司作为民营通信网络管维龙头，市场份额稳步提升，龙头地位稳固，长期业务发展基本盘稳健。围绕公司的技术储备、客户关系、深度覆盖的服务网络、强大的研发创新能力核心优势，重点拓展能源网络、信息网络管维等业务布局，在手订单充足，推动公司未来三年收入复合增速有望超过 30%。由于 22 年业绩低于此前预期以及疫情影响，调整公司 23-24 年归母净利润分别为 6.5、9.1 亿元（此前为 7.0/9.9 亿元），预计 25 年归母净利润为 12.6 亿元，对应 23-25 年 15 倍、10 倍、7 倍市盈率，重申“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期，行业竞争超预期，疫情影响超预期，部分订单预中标能否最终签订合同存在不确定性

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	40.66 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	232.65
流通 A 股股本(百万股)	160.97
A 股总市值(百万元)	9,459.75
流通 A 股市值(百万元)	6,545.11
每股净资产(元)	18.79
资产负债率(%)	63.86
一年内最高/最低(元)	55.77/25.50

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《润建股份-季报点评:业绩持续靓丽,“能源+信息”乘风远航赋能持续快速增长》 2022-10-28
- 2 《润建股份-公司点评:业绩持续靓丽,低估值+高增长标的业务增长动能强劲》 2022-10-18
- 3 《润建股份-半年报点评:业绩快速增长,管维龙头能源+信息驱动新增长曲线》 2022-08-22

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,602.33	8,159.35	11,030.62	14,842.38	19,420.99
增长率(%)	57.47	23.58	35.19	34.56	30.85
EBITDA(百万元)	855.09	1,060.13	1,153.19	1,581.66	2,089.71
归属母公司净利润(百万元)	352.98	424.13	650.35	912.03	1,262.89
增长率(%)	47.88	20.16	53.34	40.24	38.47
EPS(元/股)	1.52	1.82	2.80	3.92	5.43
市盈率(P/E)	26.80	22.30	14.55	10.37	7.49
市净率(P/B)	2.47	2.18	1.93	1.62	1.34
市销率(P/S)	1.43	1.16	0.86	0.64	0.49
EV/EBITDA	7.23	7.05	7.34	4.76	3.56

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,460.68	1,915.82	3,860.72	5,194.83	6,797.35
应收票据及应收账款	3,011.77	4,425.84	4,766.34	7,602.31	8,797.64
预付账款	126.97	116.68	229.03	221.27	350.33
存货	1,148.88	1,304.09	2,153.02	2,151.33	3,045.08
其他	627.23	1,459.23	2,598.18	2,783.37	3,483.96
流动资产合计	7,375.53	9,221.66	13,607.29	17,953.11	22,474.36
长期股权投资	53.39	62.08	62.08	62.08	62.08
固定资产	185.84	400.27	653.46	821.11	927.42
在建工程	438.15	618.70	491.22	414.73	368.84
无形资产	52.09	92.03	80.71	69.40	58.08
其他	1,442.50	1,588.50	1,440.44	1,489.82	1,502.70
非流动资产合计	2,171.96	2,761.58	2,727.92	2,857.14	2,919.12
资产总计	10,175.66	12,728.96	16,335.22	20,810.25	25,393.47
短期借款	943.38	1,582.59	4,105.87	4,336.44	6,094.78
应付票据及应付账款	3,395.08	4,676.97	4,781.03	8,296.54	9,287.30
其他	500.28	684.26	1,397.04	1,248.10	1,875.25
流动负债合计	4,838.73	6,943.82	10,283.94	13,881.08	17,257.33
长期借款	0.07	10.02	10.02	10.02	10.02
应付债券	986.82	1,033.26	1,000.00	1,006.69	1,013.32
其他	51.15	39.33	41.34	43.94	41.54
非流动负债合计	1,038.04	1,082.61	1,051.37	1,060.66	1,064.88
负债合计	6,230.48	8,268.44	11,335.31	14,941.74	18,322.21
少数股东权益	117.05	121.36	90.39	46.96	(13.18)
股本	228.73	232.01	232.65	232.65	232.65
资本公积	1,665.12	1,762.80	1,682.17	1,682.17	1,682.17
留存收益	1,702.42	2,080.80	2,731.16	3,643.19	4,906.08
其他	231.86	263.54	263.54	263.54	263.54
股东权益合计	3,945.18	4,460.52	4,999.91	5,868.51	7,071.27
负债和股东权益总计	10,175.66	12,728.96	16,335.22	20,810.25	25,393.47

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	346.20	403.99	650.35	912.03	1,262.89
折旧摊销	33.26	37.92	85.60	120.16	150.90
财务费用	45.80	14.76	166.97	235.42	274.64
投资损失	(3.40)	(0.86)	(7.03)	(8.09)	(8.90)
营运资金变动	(333.83)	(407.85)	(949.05)	53.42	(1,143.41)
其它	296.97	390.42	(1.18)	(43.43)	(60.14)
经营活动现金流	385.00	438.37	(54.34)	1,269.52	475.98
资本支出	359.81	502.86	197.99	197.40	202.40
长期投资	12.91	8.70	0.00	0.00	0.00
其他	(1,130.68)	(1,736.76)	(443.74)	(140.04)	(561.95)
投资活动现金流	(757.96)	(1,225.21)	(245.75)	57.36	(359.55)
债权融资	755.89	622.93	2,324.97	7.24	1,486.08
股权融资	232.09	132.64	(79.99)	0.00	0.00
其他	(307.17)	(317.14)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	680.81	438.43	2,244.98	7.24	1,486.08
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	307.85	(348.40)	1,944.90	1,334.12	1,602.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,602.33	8,159.35	11,030.62	14,842.38	19,420.99
营业成本	5,268.34	6,601.38	8,889.73	11,919.74	15,589.23
营业税金及附加	22.06	13.12	22.06	29.68	38.84
销售费用	261.56	281.25	369.53	482.38	621.47
管理费用	234.39	273.74	358.50	474.96	611.76
研发费用	275.99	282.76	375.04	497.22	644.78
财务费用	17.26	52.63	166.97	235.42	274.64
资产/信用减值损失	(136.97)	(167.48)	(115.00)	(130.00)	(147.25)
公允价值变动收益	2.88	(0.54)	29.79	0.00	0.00
投资净收益	3.40	6.12	7.03	8.09	8.90
其他	239.20	314.06	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	414.21	502.31	770.62	1,081.08	1,501.92
营业外收入	4.25	3.80	4.18	4.60	5.06
营业外支出	6.46	2.66	2.92	3.21	3.54
利润总额	412.00	503.46	771.88	1,082.46	1,503.44
所得税	65.81	99.46	152.49	213.85	300.69
净利润	346.20	403.99	619.38	868.60	1,202.75
少数股东损益	(6.79)	(20.14)	(30.97)	(43.43)	(60.14)
归属于母公司净利润	352.98	424.13	650.35	912.03	1,262.89
每股收益（元）	1.52	1.82	2.80	3.92	5.43

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	57.47%	23.58%	35.19%	34.56%	30.85%
营业利润	55.41%	21.27%	53.41%	40.29%	38.93%
归属于母公司净利润	47.88%	20.16%	53.34%	40.24%	38.47%
获利能力					
毛利率	20.20%	19.09%	19.41%	19.69%	19.73%
净利率	5.35%	5.20%	5.90%	6.14%	6.50%
ROE	9.22%	9.77%	13.25%	15.67%	17.83%
ROIC	28.00%	25.54%	27.83%	26.99%	36.52%
偿债能力					
资产负债率	61.23%	64.96%	69.39%	71.80%	72.15%
净负债率	-12.48%	16.32%	25.50%	3.13%	4.84%
流动比率	1.54	1.39	1.32	1.29	1.30
速动比率	1.32	1.21	1.11	1.14	1.13
营运能力					
应收账款周转率	3.03	2.19	2.40	2.40	2.37
存货周转率	6.34	6.65	6.38	6.90	7.47
总资产周转率	0.77	0.71	0.76	0.80	0.84
每股指标（元）					
每股收益	1.52	1.82	2.80	3.92	5.43
每股经营现金流	1.65	1.88	-0.23	5.46	2.05
每股净资产	16.45	18.65	21.10	25.02	30.45
估值比率					
市盈率	26.80	22.30	14.55	10.37	7.49
市净率	2.47	2.18	1.93	1.62	1.34
EV/EBITDA	7.23	7.05	7.34	4.76	3.56
EV/EBIT	7.50	7.28	7.93	5.15	3.84

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com