

龙元建设 (600491.SH) 杭州交投集团变更为控股股东，定增方案重新筹划

2023年06月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/6/27
当前股价(元)	5.41
一年最高最低(元)	7.69/4.53
总市值(亿元)	82.76
流通市值(亿元)	82.76
总股本(亿股)	15.30
流通股本(亿股)	15.30
近3个月换手率(%)	68.76

● 杭州交投集团变更为控股股东，定增方案重新筹划，维持“买入”评级

龙元建设建筑总包业务主动优化订单结构，提升市政公建类和国央企开发商比例；PPP业务即将全面收尾，回收稳定现金和利润；绿色建筑领域拟与天合光能合作拓展BIPV业务，与建筑施工业务协同，培育新的业绩增长点。同时公司引入杭州交投为控股股东，国资背景将助力导入更多优质资源。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为4.02、8.19和11.63亿元，对应EPS为0.26、0.54、0.76元，当前股价对应PE为20.6、10.1、7.1倍。维持“买入”评级。

● 与杭州交投集团签订协议，公司实控人变更

6月27日，龙元建设与杭州交投集团签订协议：（1）约定杭州交投集团拟以现金方式认购上市公司向特定对象发行的约4.59亿股份；（2）原实控人赖振元家族放弃其持有上市公司10.09%的股票表决权；（3）杭州交投集团受让赖振元家族持有上市公司约1.28亿股股份；（4）承诺2024-2026年累计实现扣非净利润不低于16亿元，2026年实现应收账款周转率不低于3.20。本次向特定对象发行交易完成后，杭州交投集团持股将增至29.54%，赖振元家族持股降至18.26%，杭州交投集团将成为龙元建设的控股股东。杭州交投集团是杭州市政府直接领导并授权经营的国有独资企业，主要承担杭州市交通基础设施的投资、建设和运营主平台的职能。通过引入具有国资背景的控股股东，公司有望通过战略、产业协同提升公司在长三角区域业务市占率，助力公司实现跨越式发展。

● 重新筹划定增方案，优化财务结构

公司于2023年4月股东大会通过向特定对象发行股票募资不超过20亿元的议案，在拟引入杭州交投集团、实控人将发生变更的背景下，公司决定重新筹划定增方案。公司6月27日披露的最新定增方案拟以4.03元/股的价格发行4.59亿股，向杭州交投集团定向募集18.49亿元，扣除发行费用后将用于补充流动资金和偿还银行贷款。截至一季度末，公司合并口径资产负债率为78.95%，资金压力较大，通过定增募资有望进一步优化公司资本结构、降低资产负债水平，公司资本实力和抗风险能力将进一步增强。

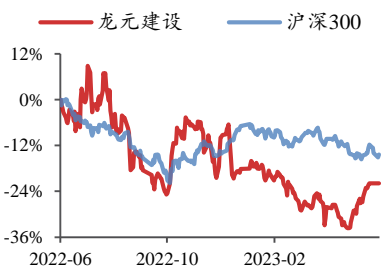
● **风险提示：**工程建设进度不及预期、应收账款回收风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,548	14,246	14,932	19,163	22,982
YOY(%)	9.9	-27.1	4.8	28.3	19.9
归母净利润(百万元)	667	380	402	819	1,163
YOY(%)	-17.5	-43.0	5.7	103.7	42.0
毛利率(%)	16.4	15.6	16.8	15.5	14.2
净利率(%)	3.4	2.7	2.7	4.3	5.1
ROE(%)	5.2	2.8	3.0	5.7	7.5
EPS(摊薄/元)	0.44	0.25	0.26	0.54	0.76
P/E(倍)	12.4	21.8	20.6	10.1	7.1
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三大主业协同发展，新拓BIPV业务未来可期——公司首次覆盖报告》
-2023.6.5

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	54426	50624	48994	61759	51944
现金	2964	2300	0	7067	0
应收票据及应收账款	4984	4558	3467	7962	5033
其他应收款	2488	2882	2747	4476	4186
预付账款	679	944	757	1426	1192
存货	24	33	177	42	172
其他流动资产	43286	39907	41845	40785	41360
非流动资产	12602	16028	16390	16782	17065
长期投资	960	755	755	653	602
固定资产	692	658	740	1015	1272
无形资产	123	116	116	117	119
其他非流动资产	10827	14499	14779	14997	15071
资产总计	67028	66652	65383	78541	69009
流动负债	35761	34841	36459	52142	45035
短期借款	4413	3633	9578	3828	9350
应付票据及应付账款	17699	16432	13494	28703	20662
其他流动负债	13650	14775	13387	19611	15023
非流动负债	18097	18378	15083	11788	8236
长期借款	18074	18359	15064	11768	8216
其他非流动负债	23	19	19	19	19
负债合计	53858	53219	51542	63930	53271
少数股东权益	1110	1150	1156	1169	1184
股本	1530	1530	1530	1530	1530
资本公积	4047	4047	4047	4047	4047
留存收益	5976	6292	6688	7502	8651
归属母公司股东权益	12060	12283	12685	13442	14554
负债和股东权益	67028	66652	65383	78541	69009

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-242	-1715	-4917	17606	-7899
净利润	688	376	408	833	1178
折旧摊销	60	53	46	58	76
财务费用	1413	1535	1263	1178	910
投资损失	-105	-823	0	0	0
营运资金变动	-2699	-3401	-6565	15662	-9942
其他经营现金流	400	545	-69	-124	-121
投资活动现金流	177	1072	-66	-371	-260
资本支出	72	46	386	481	340
长期投资	-198	1326	-0	66	51
其他投资现金流	50	2443	319	177	130
筹资活动现金流	-461	-52	-2871	-4613	-4332
短期借款	-278	-780	390	-195	97
长期借款	394	285	-3295	-3296	-3552
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-577	443	34	-1123	-878
现金净增加额	-527	-691	-7854	12622	-12492

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19548	14246	14932	19163	22982
营业成本	16342	12030	12428	16198	19725
营业税金及附加	65	34	43	56	67
营业费用	6	7	8	10	12
管理费用	398	380	379	479	529
研发费用	123	101	106	136	163
财务费用	1413	1535	1263	1178	910
资产减值损失	-371	-607	-249	-88	-101
其他收益	41	20	22	25	27
公允价值变动收益	0	427	92	111	126
投资净收益	105	823	0	0	0
资产处置收益	3	1	2	1	1
营业利润	949	521	571	1155	1630
营业外收入	0	3	1	2	2
营业外支出	7	5	10	10	8
利润总额	942	519	563	1148	1624
所得税	253	142	155	315	446
净利润	688	376	408	833	1178
少数股东损益	21	-4	6	13	15
归属母公司净利润	667	380	402	819	1163
EBITDA	2037	1602	1322	1770	2173
EPS(元)	0.44	0.25	0.26	0.54	0.76

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	-27.1	4.8	28.3	19.9
营业利润(%)	-16.7	-45.1	9.7	102.2	41.1
归属于母公司净利润(%)	-17.5	-43.0	5.7	103.7	42.0
获利能力					
毛利率(%)	16.4	15.6	16.8	15.5	14.2
净利率(%)	3.4	2.7	2.7	4.3	5.1
ROE(%)	5.2	2.8	3.0	5.7	7.5
ROIC(%)	4.0	3.1	2.3	3.8	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	80.4	79.8	78.8	81.4	77.2
净负债比率(%)	163.7	165.1	205.4	85.1	136.9
流动比率	1.5	1.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.4	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	4.5	3.0	3.7	3.4	3.5
应付账款周转率	1.0	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.25	0.26	0.54	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	-1.12	-3.21	11.51	-5.16
每股净资产(最新摊薄)	7.88	8.03	8.29	8.79	9.51
估值比率					
P/E	12.4	21.8	20.6	10.1	7.1
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	15.2	19.4	28.4	12.2	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn