

# 民企市政轨交翘楚，营收扣非亮眼，涉诉拖累归母无碍长远发展

## ——宏润建设（002062）2018 年报点评

2019 年 04 月 05 日

推荐/维持

宏润建设 | 财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营收 98.88 亿，同增 21.67%，实现归母净利润 3 亿，同增 10.47%，实现扣非 4.23 亿，同增 55.11%；
- **营收和扣非增速亮眼，涉诉致归母增速低于预期但无碍长远发展。**公司 Q4 营收/归母/扣非增速为 36%/-11%/139%，同比变化 61pp/-29pp/93pp，环比变化 9pp/-21pp/130pp，全年营收/归母/扣非增速为 22%/10%/55%，同比分别变化 29pp/-6pp/23pp，营收和扣非增速亮眼，归母增速低于预期，系公司因地产业子公司涉诉计提预计损失 2.61 亿归入营业外支出，我们认为公司当前专注于市政轨交领域，该次计提无碍整体长远发展。同时少数股东损益-1.02 亿，较上年的 55 万大幅减少，增厚归母；
- **涉诉致净利率下降，开发支出致现金流延续下滑。**全年毛利率 12.38%，同增 2pp；销售/管理/财务费率分别为 0.11%/4.71%/1.32%，分别变化 -0.2pp/2.6pp(研发费 2.81 亿计入)/-0.5pp，期间费同增 73%，费率 5.89% 同比提升 1.8pp；减值/投资净收益为 1616 万/3713 万，占净利润比例 8.2%/18.8%，占比分别下滑 21.1pp/提升 7.6pp；涉诉致营业外支出 2.64 亿、大幅同增 2.6 亿、所得税率 33.66%同增 6.8pp 以及净利率 2%同减 1.4pp；收付现比 96%/77.4%，分别变化-13.7pp/0.5pp，经营现金流 4.1 亿同减 63%，系支付上海颀桥镇保障房项目出让款 6.18 亿所致；投资现金流净额-5.2 亿流出翻倍，系高铁项目出资；负债率 78.89%，同增 2.1pp；
- **民企市政轨交翘楚，当前专注长三角/市政轨交市场，订单充裕，主业增长迅猛，有望充分受益沪苏杭三地轨交项目落地。**公司拥有建筑市政双特资质，深耕上海市场二十余载，系国内首家进行盾构施工的民企，轨交业务遍及 18 座城市，现拥有盾构装备 35 台，累计完成隧道盾构掘进超 160km，位居民企前列。全年建筑业中标 132 亿，对应当期收入的 1.3 倍，其中轨交市政占 76%，包括杭州 3/4/7 号线和苏州 6 号线等。期末在手订单 266 亿对应当期收入 2.7 倍。报告期内建筑/房产/新能源收入为 87.8 亿/9.5 亿/1.4 亿，同增 28%/-14%/-1%；建筑业务中轨交/市政/房建收入为 40.8 亿/34.9 亿/12.1 亿，同增 41%/35%/12%；华东收入 79.1 亿同增 43%，占比提升 12pp 至 80%；2018H2 发改委新批 7736 亿地铁，包括上海（2983 亿）、杭州（955 亿）、苏州（933 亿），公司参与度较高将持续受益；
- **2018 年公司推出员工持股激励计划，已买入总股本 4.41%，有望释放活力；**
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 108.04 亿元、120.75 亿、136.12 亿元；归母净利润分别为 3.77 亿元、4.53 亿元和 5.35 亿元；EPS 分别为 0.34 元、0.41 元和 0.49 元，对应 PE 分别为 13.6X、11.35X 和 9.6X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、项目进度不及预期；2、市场竞争风险；3、财务风险。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,127.25	9,888.26	10,803.5	12,075.2	13,612.4
增长率(%)	-7.62%	21.67%	9.26%	11.77%	12.73%
净利润(百万元)	272.50	198.00	259.61	342.71	421.48
增长率(%)	18.68%	-27.34%	31.12%	32.01%	22.98%
净资产收益率(%)	9.90%	10.04%	13.14%	16.30%	20.08%
每股收益(元)	0.25	0.27	0.34	0.41	0.49
PE	18.60	17.22	13.58	11.32	9.57
PB	1.87	1.71	1.79	1.85	1.92

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 研究员：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

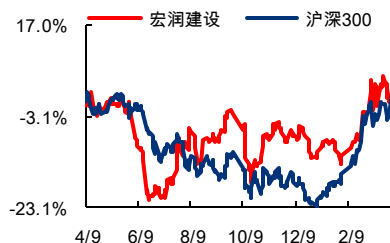
### 研究助理：王翩翩

010-66554039 wangpp@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间(元)	4.65-4.42
总市值(亿元)	51.27
流通市值(亿元)	44.58
总股本/流通 A 股(万股)	110250/95861
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.31

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《宏润建设（002062）2018 中报点评：深化业务转型，收获业绩拐点》2018-08-23

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	10381	10889	10572	10834	12893	<b>营业收入</b>	8127	9888	10804	12075	13612				
货币资金	2971	2604	1758	1260	2733	<b>营业成本</b>	7284	8664	9596	10727	12091				
应收账款	536	589	644	720	811	营业税金及附	83	120	131	147	165				
其他应收	414	318	348	389	438	营业费用	24	10	11	13	14				
预付款项	21	17	13	9	4	管理费用	163	161	540	555	565				
存货	6388	7200	7624	8229	8613	财务费用	150	130	166	171	231				
其他流动	20	138	160	200	263	资产减值损失	80	16	16	16	16				
<b>非流动资产</b>	2635	3640	3913	4188	4514	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权	396	698	802	843	927	投资净收益	30	37	41	55	83				
固定资产	1061	1196	1256	1318	1384	<b>营业利润</b>	377	547	384	502	612				
无形资产	30	29	29	32	34	营业外收入	1	16	7	8	10				
其他非流	54	32	32	32	32	营业外支出	5	264	20	20	20				
<b>资产总计</b>	13016	14529	14484	15022	17407	<b>利润总额</b>	372	298	371	490	602				
<b>流动负债</b>	8320	9600	10047	10740	13322	所得税	100	100	111	147	181				
短期借款	2175	2339	2339	2339	4262	<b>净利润</b>	273	198	260	343	421				
应付账款	3790	4532	4951	5534	6238	少数股东损益	1	-102	-118	-110	-114				
预收款项	1361	1616	1616	1616	1616	归属母公司净	272	300	377	453	535				
一年内到	264	277	277	249	224	EBITDA	608	802	601	734	917				
<b>非流动负</b>	1677	1861	1606	1656	1683	<b>EPS (元)</b>	0.25	0.27	0.34	0.41	0.49				
长期借款	1221	1166	1166	1184	1172	<b>主要财务比</b>									
应付债券	397	399	319	319	319		率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E			
<b>负债合计</b>	9997	11461	11654	12395	15005	<b>成长能力</b>									
少数股东	272	77	-41	-151	-265	营业收入增长	-7.62%	21.67%	9.26%	11.77%	12.73%				
实收资本	1103	1103	1103	1103	1103	营业利润增长	24.05%	45.19%	-29.85%	30.77%	21.95%				
资本公积	40	40	40	40	40	归属于母公司	16.72%	10.47%	25.62%	19.98%	18.24%				
未分配利	1231	1431	881	620	295	<b>获利能力</b>									
归属母公	2747	2991	2871	2778	2667	毛利率(%)	10.32%	12.31%	11.17%	11.16%	11.18%				
<b>负债和所</b>	13016	14529	14484	15022	17407	净利率(%)	3.35%	2.00%	2.40%	2.84%	3.10%				
<b>现金流</b>	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	2.09%	2.07%	2.61%	3.01%				
<b>量表</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	9.90%	10.04%	13.14%	16.30%	20.08%				
<b>经营活动</b>	1122	410	383	487	763	<b>偿债能力</b>									
净利润	273	198	260	343	421	资产负债率(%)	77%	79%	80%	83%	86%				
折旧摊销	81	125	126	132	141	流动比率	1.25	1.13	1.05	1.01	0.97				
财务费用	150	130	166	171	231	速动比率	0.48	0.38	0.29	0.24	0.32				
应收账款	107	-53	-55	-76	-92	<b>营运能力</b>									
预收帐款	574	254	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.72	0.74	0.82	0.84				
<b>投资活动</b>	-259	-519	-266	-236	-283	应收账款周转	13.79	17.57	17.52	17.71	17.78				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	2.01	2.38	2.28	2.30	2.31				
长期股权	0	0	-229	-202	-262	<b>每股指标 (元)</b>									
投资收益	30	37	41	55	83	每股收益(最新)	0.25	0.27	0.34	0.41	0.49				
<b>筹资活动</b>	-498	-351	-952	-785	982	每股净现金流	0.33	-0.42	-0.76	-0.48	1.33				
应付债券	0	0	-80	0	0	每股净资产(最	2.49	2.71	2.60	2.52	2.42				
长期借款	0	0	-86	-71	-78	<b>估值比率</b>									
普通股增	0	0	0	0	0	P/E	18.60	17.22	13.58	11.32	9.57				
资本公积	0	0	0	0	0	P/B	1.87	1.71	1.79	1.85	1.92				
<b>现金净增</b>	365	-460	-835	-534	1462	EV/EBITDA	10.22	8.36	12.42	10.84	9.13				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。