

润建股份 (002929)

证券研究报告

2022年07月25日

业绩持续成长，管维龙头“风光储”订单持续落地

事件：

公司发布 2022 年上半年业绩预告，2022 年上半年预计实现营业收入 38.0-40.0 亿元，同比增长 30-36%；预计实现归母净利润 2.24-2.40 亿元，同比增长 35-45%。

我们点评如下：

通信+能源+信息网络管维三大业务齐头并进，推动公司业绩持续成长。

公司连续数个季度保持收入和利润的良好成长，主要成长驱动力来自：1) 通信业务稳步成长，市场份额持续提升；2) 能源网络快速增长，新能源电站管维快速落地，储备的风光储装机总容量超过 3GW，典型项目持续中标落地；3) 信息网络业务高速增长，数字化产品和解决方案快速复制推广，IDC 业务快速上量；4) 持续的研发创新+业务规模起量推动毛利率和利润率进一步提高。

公司重点拓展的能源网络管维快速发展，分布式光伏、地面光伏、风电、储能等各种业务模式齐全，在手订单充足，有望持续高速增长。

能源网络管维业务是公司业务拓展的重点方向之一，双碳战略下行业需求旺盛，公司“风光储”在手订单充足，落地合同装机总容量超过 3GW。双碳战略下，公司能源网络重要项目订单持续落地，中标项目从分布式光伏进一步向地面光伏、风电等拓展，体现出公司技术和市场拓展能力，以及客户对公司技术实力、综合服务能力等多方面的认可。公司品牌知名度和市场竞争力不断强化，新能源管维业务未来持续快速发展可期。

通信+新能源业务模式快速拓展，通信管维业务品类持续扩张，龙头地位稳固，未来成长动力十足。

公司通信+新能源领域快速拓展，预中标中国移动山东基站光伏发电项目，以及中标中国铁塔陕西分公司 22-25 年度综合代维服务 1.85 亿元项目（服务内容除传统基站机房代维外，也包括发电服务）。运营商节能降耗大背景下，基站+新能源模式有望快速复制推广，全国拓展潜在空间很大，标杆项目全国快速复制，有望推动公司整体业务持续成长。公司通信管维龙头地位稳固，市场份额有望持续提升（如中国铁塔陕西分公司 22-25 年度综合代维项目，公司中标总份额同比提升超过 70%），新能源业务高速拓展，品牌形象、技术实力突出，未来有望在通信+新能源领域继续重点发展，新品类进一步拓展业务价值量，推动通信传统主业稳步增长。

受益产业数字化和东数西算，重点拓展的信息网络管维业务有望高速增长。

数字经济时代，产业数字化成长空间广阔。公司聚焦平安中国、教育强国、乡村振兴等领域，自主研发一系列数字化服务产品，叠加 IDC 全生命周期服务，以及公司在广西南宁自建的五象云谷云计算数据中心逐步投产运营，公司信息网络管维业务多点开花，有望持续高速增长。

重申公司核心发展逻辑：

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%。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 5.0、7.0、9.9 亿元，对应 22-23 年 18 倍、13 倍市盈率，重申“买入”评级。

风险提示：下游需求低预期，行业竞争超预期，部分项目尚处于公示期能否最终签署正式合同存在一定不确定性，最终业绩以中报为准

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	38.36 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	228.75
流通 A 股股本(百万股)	160.21
A 股总市值(百万元)	8,774.79
流通 A 股市值(百万元)	6,145.76
每股净资产(元)	16.62
资产负债率(%)	59.06
一年内最高/最低(元)	41.40/25.50

作者

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

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《润建股份-公司点评：“风光储”订单持续落地，通信管维龙头新能源业务拓展顺利》 2022-06-27
- 2 《润建股份-公司点评：通信管维龙头新能源等订单持续落地，成长动力强劲》 2022-06-16
- 3 《润建股份-年报点评报告：业绩高速增长，通信管维龙头，信息和能源管维加速拓展》 2022-04-27

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,192.63	6,602.33	8,843.95	11,729.17	15,449.47
增长率(%)	12.80	57.47	33.95	32.62	31.72
EBITDA(百万元)	439.70	855.09	850.83	1,183.75	1,609.42
净利润(百万元)	238.70	352.98	500.17	700.38	986.63
增长率(%)	3.76	47.88	41.70	40.03	40.87
EPS(元/股)	1.04	1.54	2.19	3.06	4.31
市盈率(P/E)	36.76	24.86	17.54	12.53	8.89
市净率(P/B)	2.72	2.29	2.06	1.80	1.53
市销率(P/S)	2.09	1.33	0.99	0.75	0.57
EV/EBITDA	7.62	7.23	6.92	5.12	2.91

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,025.55	2,460.68	3,272.26	4,222.50	5,407.31
应收票据及应收账款	1,341.49	3,011.77	2,638.53	4,659.62	4,695.89
预付账款	87.41	126.97	145.04	204.24	240.73
存货	933.32	1,148.88	1,376.94	1,807.68	2,170.05
其他	225.96	627.23	1,908.22	2,081.18	3,013.45
流动资产合计	4,613.74	7,375.53	9,340.99	12,975.22	15,527.43
长期股权投资	40.47	53.39	53.39	53.39	53.39
固定资产	188.53	185.84	384.82	532.56	639.55
在建工程	90.39	438.15	382.89	349.73	329.84
无形资产	37.76	52.09	44.96	37.83	30.70
其他	1,269.03	1,442.50	1,439.95	1,437.39	1,437.05
非流动资产合计	1,626.19	2,171.96	2,306.00	2,410.90	2,490.53
资产总计	6,938.34	10,175.66	11,646.99	15,386.13	18,017.96
短期借款	255.29	943.38	958.33	2,085.01	1,905.01
应付票据及应付账款	1,898.02	3,395.08	3,793.80	5,965.52	7,181.21
其他	271.76	500.28	1,479.36	1,326.66	2,086.85
流动负债合计	2,425.07	4,838.73	6,231.48	9,377.19	11,173.06
长期借款	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00
应付债券	939.72	986.82	986.82	986.82	986.82
其他	3.54	51.15	51.15	51.15	51.15
非流动负债合计	943.26	1,038.04	1,037.97	1,037.97	1,037.97
负债合计	3,630.07	6,230.48	7,269.45	10,415.16	12,211.04
少数股东权益	76.90	117.05	110.69	101.79	89.25
股本	220.75	228.73	228.75	228.75	228.75
资本公积	1,424.70	1,665.12	1,673.68	1,673.68	1,673.68
留存收益	1,383.50	1,702.42	2,132.56	2,734.89	3,583.39
其他	202.43	231.86	231.86	231.86	231.86
股东权益合计	3,308.27	3,945.18	4,377.54	4,970.96	5,806.92
负债和股东权益总计	6,938.34	10,175.66	11,646.99	15,386.13	18,017.96

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	230.45	346.20	500.17	700.38	986.63
折旧摊销	30.74	33.26	63.40	92.55	120.03
财务费用	5.48	45.80	45.20	93.42	123.88
投资损失	(6.69)	(3.40)	(3.91)	(4.49)	(5.17)
营运资金变动	(809.87)	(333.83)	500.94	(662.41)	608.82
其它	881.54	296.97	(7.39)	(10.35)	(14.58)
经营活动现金流	331.66	385.00	1,098.41	209.09	1,819.62
资本支出	187.76	359.81	200.00	200.00	200.00
长期投资	(7.81)	12.91	0.00	0.00	0.00
其他	(966.95)	(1,130.68)	(396.09)	(395.51)	(394.83)
投资活动现金流	(787.00)	(757.96)	(196.09)	(195.51)	(194.83)
债权融资	1,231.65	755.89	(30.32)	1,033.27	(303.89)
股权融资	136.06	232.09	(60.41)	(96.60)	(136.09)
其他	(58.03)	(307.17)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	1,309.67	680.81	(90.73)	936.66	(439.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	854.33	307.85	811.58	950.24	1,184.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,192.63	6,602.33	8,843.95	11,729.17	15,449.47
营业成本	3,474.49	5,268.34	6,994.58	9,245.67	12,135.44
营业税金及附加	12.01	22.06	30.95	41.05	54.07
销售费用	154.64	261.56	353.76	457.44	594.80
管理费用	148.70	234.39	312.19	408.18	534.55
研发费用	165.40	275.99	371.45	492.63	648.88
财务费用	(36.41)	17.26	45.20	93.42	123.88
资产/信用减值损失	(31.99)	(136.97)	(157.55)	(180.81)	(216.47)
公允价值变动收益	(1.19)	2.88	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.46	3.40	3.91	4.49	5.17
其他	34.00	239.20	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	266.53	414.21	582.17	814.48	1,146.53
营业外收入	2.52	4.25	4.67	5.14	5.66
营业外支出	9.11	6.46	7.11	7.82	8.60
利润总额	259.94	412.00	579.73	811.80	1,143.58
所得税	29.49	65.81	86.96	121.77	171.54
净利润	230.45	346.20	492.77	690.03	972.05
少数股东损益	(8.25)	(6.79)	(7.39)	(10.35)	(14.58)
归属于母公司净利润	238.70	352.98	500.17	700.38	986.63
每股收益(元)	1.04	1.54	2.19	3.06	4.31

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	12.80%	57.47%	33.95%	32.62%	31.72%
营业利润	-5.94%	55.41%	40.55%	39.90%	40.77%
归属于母公司净利润	3.76%	47.88%	41.70%	40.03%	40.87%
获利能力					
毛利率	17.13%	20.20%	20.91%	21.17%	21.45%
净利率	5.69%	5.35%	5.66%	5.97%	6.39%
ROE	7.39%	9.22%	11.72%	14.38%	17.26%
ROIC	16.59%	28.00%	30.58%	55.84%	50.12%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	52.32%	61.23%	62.41%	67.69%	67.77%
净负债率	-25.10%	-12.48%	-29.45%	-22.38%	-42.66%
流动比率	1.98	1.54	1.50	1.38	1.39
速动比率	1.63	1.32	1.28	1.19	1.20

营运能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
应收账款周转率	2.63	3.03	3.13	3.21	3.30
存货周转率	4.77	6.34	7.00	7.37	7.77
总资产周转率	0.71	0.77	0.81	0.87	0.93

每股指标(元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	1.04	1.54	2.19	3.06	4.31
每股经营现金流	1.45	1.68	4.80	0.91	7.95
每股净资产	14.13	16.74	18.65	21.29	25.00

估值比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率	36.76	24.86	17.54	12.53	8.89
市净率	2.72	2.29	2.06	1.80	1.53
EV/EBITDA	7.62	7.23	6.92	5.12	2.91
EV/EBIT	8.17	7.50	7.48	5.55	3.14

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