

第二曲线初具雏形，信息/能源管维接力成长

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件概述：**2022 年 08 月 20 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 38.73 亿元，同比增长 32.04%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 43.35%；实现扣非归母净利润 2.33 亿元，同比增长 43.32%。

➤ 通信网络基本盘稳固。

22H1 通信网络实现营收 19.22 亿元，同比增长 2.77%，截至 22 年 6 月底，公司维护基站约 32.23 万个物理网址，维护光缆线路总长 78.76 万余皮长公里，维护集团客户专线约 7.83 万条，维护家庭宽带约 73.59 万户，整体市场占比超过 3%，是通信网络管维领域规模最大的民营企业。上半年通信网络毛利率为 20.28%，同比微降 0.36pct，保持较为平稳的盈利水平。

➤ 信息网络实现翻倍，规模效应下毛利率改善明显。

22H1 信息网络实现营收 14.90 亿元，同比增长 109.74%，其中数字化业务在合作生态和服务网络的赋能下，实现快速复制推广（当期营收 13.76 亿元，同比增长 111.72%），公司“蓝麒麟”5G+AI 城市管理一体化平台、“巡虎”5G+AI 指挥调度系统、“甦生”精准教学平台等产品进入运营商或设备商产品库；IDC 服务快速上量，五象云谷云计算中心项目进入试运营阶段，IDC 服务当期实现营收 1.13 亿元，同比增长 88.28%。上半年信息网络毛利率为 18.68%，同比大幅提升 4.02pct，其中数字化业务毛利率提升 4.24pct 至 18.94%，IDC 服务毛利率提升 1.30pct 至 15.46%。

➤ 能源网络快速增长，在手订单充裕。

22H1 能源网络实现营收 4.61 亿元，同比增长 31.19%。公司新能源电站管维业务快速落地，服务和储备的风力、光伏、储能项目总装机量超过 4GW，在手订单充足；通信综合能源管理业务取得了“山东移动基站光伏”、“山东省临沂市临沂移动罗庄绿色中心节能光伏电站项目”、“南宁电信东郊分局光伏项目”等典型项目，若商业模式跑通，有望向全国符合条件的运营商基站、机房规模推广。上半年能源网络毛利率为 17.82%，同比下降 0.58pct，考虑到前期项目以毛利率较低的 EPC 为主，若整县光伏项目进入到运维阶段，毛利率有望明显提升。

➤ 第二曲线初具雏形，展望未来成长动能十足。

上半年能源网络和信息网络业务占营业收入的比重提升 14.17pct 至 50.36%，公司有望逐步拜托运营商资本开支的强周期性，实现业绩的快速增长。

➤ **投资建议：**公司通信管维基本盘稳固，同时加速拓展能源网络+信息网络，成长逻辑顺畅。我们微调盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 5.09 亿元/6.99 亿元/9.35 亿元，当前市值对应 PE 为 16 倍/12 倍/9 倍，公司近 5 年估值中枢为 28 倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**能源管维业务订单能否最终落地存在不确定性，行业竞争加剧致毛利率下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,602	8,963	11,734	15,100
增长率 (%)	57.5	35.8	30.9	28.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	353	509	699	935
增长率 (%)	47.9	44.2	37.3	33.8
每股收益 (元)	1.54	2.23	3.06	4.09
PE	23	16	12	9
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.97 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 于一铭

执业证书：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.润建股份 (002929.SZ) 2022 年中报业绩
预告点评：营收结构优化，能源管维业务加速
拓展-2022/07/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,602	8,963	11,734	15,100
营业成本	5,268	7,243	9,476	12,173
营业税金及附加	22	30	38	45
销售费用	262	354	462	593
管理费用	234	318	415	533
研发费用	276	375	487	619
EBIT	414	643	855	1,136
财务费用	17	42	27	24
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
投资收益	3	4	6	8
营业利润	414	633	868	1,160
营业外收支	-2	-2	-2	-3
利润总额	412	630	866	1,158
所得税	66	95	130	174
净利润	346	536	736	984
归属于母公司净利润	353	509	699	935
EBITDA	466	684	908	1,201

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,461	1,484	1,623	1,831
应收账款及票据	3,012	4,030	5,118	6,465
预付款项	127	174	227	292
存货	1,149	1,565	2,041	2,619
其他流动资产	1,255	1,533	1,875	2,295
流动资产合计	8,004	8,786	10,886	13,501
长期股权投资	53	56	59	62
固定资产	186	289	401	518
无形资产	52	67	83	100
非流动资产合计	2,172	2,381	2,590	2,799
资产合计	10,176	11,167	13,476	16,301
短期借款	943	0	0	0
应付账款及票据	3,395	4,610	5,974	7,555
其他流动负债	854	1,134	1,454	1,845
流动负债合计	5,192	5,744	7,428	9,400
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,038	1,038	1,038	1,038
非流动负债合计	1,038	1,038	1,038	1,038
负债合计	6,230	6,782	8,466	10,438
股本	229	229	229	229
少数股东权益	117	144	181	230
股东权益合计	3,945	4,385	5,010	5,862
负债和股东权益合计	10,176	11,167	13,476	16,301

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	57.47	35.76	30.91	28.69
EBIT 增长率	84.92	55.38	32.95	32.76
净利润增长率	47.88	44.23	37.28	33.76
盈利能力 (%)				
毛利率	20.20	19.19	19.24	19.38
净利润率	5.24	5.98	6.27	6.52
总资产收益率 ROA	3.47	4.56	5.19	5.73
净资产收益率 ROE	9.22	12.00	14.47	16.60
偿债能力				
流动比率	1.54	1.53	1.47	1.44
速动比率	1.13	1.04	0.98	0.95
现金比率	0.47	0.26	0.22	0.19
资产负债率 (%)	61.23	60.73	62.82	64.04
经营效率				
应收账款周转天数	165.44	163.20	158.30	155.35
存货周转天数	79.60	78.95	78.75	78.65
总资产周转率	0.65	0.80	0.87	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	1.54	2.23	3.06	4.09
每股净资产	16.74	18.54	21.11	24.62
每股经营现金流	1.68	1.66	2.44	2.87
每股股利	0.20	0.29	0.40	0.53
估值分析				
PE	23	16	12	9
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.68	11.43	8.46	6.22
股息收益率 (%)	0.56	0.80	1.10	1.48

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	346	536	736	984
折旧和摊销	52	40	52	65
营运资金变动	-176	-266	-280	-441
经营活动现金流	385	379	557	658
资本开支	-365	-249	-261	-274
投资	-403	-5	-5	-5
投资活动现金流	-758	-249	-260	-272
股权募资	223	0	0	0
债务募资	527	-943	0	0
筹资活动现金流	681	-1,077	-138	-168
现金净流量	308	-977	139	208

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026