

安徽建工

600502.SH

审慎增持 (维持)

前三季度新签订单同比+69.32%，
业绩稳健增长

2022年10月26日

市场数据

市场数据日期	2022-10-25
收盘价(元)	4.98
总股本(百万股)	1716.53
流通股本(百万股)	1716.53
总市值(百万元)	8548.34
流通市值(百万元)	8548.34
净资产(百万元)	12873.38
总资产(百万元)	143279.07
每股净资产(元)	7.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年半年度报告点评: 新签订单保持高增速, 积极布局新业务单元》
2022-08-26

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年一季报点评: 高基数导致收入增速放缓, 毛利率同比改善》
2022-04-29

《【兴证建筑】安徽建工 2022 年第一季度经营数据点评报告: 稳增长效果显著, Q1 订单超预期》
2022-04-12

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	71340	85374	104209	128233
同比增长	25.2%	19.7%	22.1%	23.1%
归母净利润(百万元)	1096	1239	1457	1695
同比增长	34.3%	13.1%	17.6%	16.3%
毛利率	11.2%	11.8%	10.8%	10.0%
净利率	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%
净资产收益率	9.8%	10.4%	11.2%	11.9%
每股收益(元)	0.64	0.72	0.85	0.99
每股经营现金流(元)	-3.20	2.07	1.71	0.88

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **安徽建工发布 2022 年三季报公告:** 公司 2022 年前三季度实现营业收入 539.14 亿元, 同比增长 8.44%; 实现归母净利润 9.29 亿元, 同比增长 7.06%。其中, Q3 实现营业收入 202.25 亿元, 同比增长 11.95%; 实现归母净利润 3.09 亿元, 同比增长 5.87%。
- **公司 2022 年前三季度新签合同额 951.83 亿元, 同比增长 69.32%。** 分业务来看, 建筑工程、房建工程、其他工程前三季度新签合同金额分别为 574.36 亿元、372.25 亿元、5.22 亿元, 同比分别变动 62.53%、78.90%、656.52%。我们认为基建订单高增主要系两方面原因, 一方面, 公司受益于稳增长政策驱动, 订单加速放量; 另一方面, 公司作为安徽省基建龙头, 在行业头部集中的背景下, 公司深度受益行业供给端变化。
- **公司 2022 年前三季度公司实现营业总收入 539.14 亿元, 同比增长 8.44%。** 其中 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 145.30 亿元、191.59 亿元、202.25 亿元, 同比分别增长 2.96%、9.22%、11.95%。
- **公司 2022 年前三季度公司实现综合毛利率 10.45%, 同比增长 0.31pct;** 实现净利率 2.32%, 同比增长 0.00pct。毛利率增加, 净利率保持稳定, 主要是期间费用率有所增长所致。
- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.65 元, 同比少流出 2.64 元, 现金流净额增加主要系收现比增长所致。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.72 元、0.85 元、0.99 元, 10 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 6.9 倍、5.9 倍、5.0 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济不及预期风险、安徽基建项目投资不及预期、房地产投资不及预期、施工进度不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **安徽建工发布2022年三季报公告:**公司2022年前三季度实现营业收入539.14亿元,同比增长8.44%;实现归母净利润9.29亿元,同比增长7.06%。其中,Q3实现营业收入202.25亿元,同比增长11.95%;实现归母净利润3.09亿元,同比增长5.87%。

点评

- **公司2022年前三季度新签合同额951.83亿元,同比增长69.32%。**
 - 1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3新签合同金额分别为329.88亿元、346.61亿元、275.34亿元,同比分别变动85.13%、80.71%、43.28%。“稳增长”政策持续落地,2022年新增专项债3.65万亿元在6月底前基本发行完毕,首批3000亿元的政策性开发性金融工具在9月底前亦全部完成投放,并逐渐实现向实物工作量的转化。作为安徽省基建龙头,在行业头部集中的背景下,公司深度受益行业供给端变化及稳增长政策,订单保持了快速增长。
 - 2) 分业务来看, 建筑工程、房建工程、其他工程前三季度新签合同金额分别为574.36亿元、372.25亿元、5.22亿元,同比分别变动62.53%、78.90%、656.52%,各项业务齐头并进,公司地区龙头地位稳固。
 - 3) 分基建业务细项来看, 公路桥梁、市政工程、水利工程、港航工程前三季度新签合同金额分别为325.64亿元、221.20亿元、22.26亿元、5.26亿元,同比分别变动152.59%、26.49%、-51.38%、38.06%。
- **公司2022年前三季度公司实现营业总收入539.14亿元,同比增长8.44%。**

分季度来看, Q1、Q2、Q3分别实现收入145.30亿元、191.59亿元、202.25亿元,同比分别增长2.96%、9.22%、11.95%。营业收入增速呈现逐步增长趋势,预计随着公司新签的大量订单落地,公司收入有望再提速。
- **公司2022年前三季度公司实现综合毛利率10.45%,同比增长0.31pct;实现净利率2.32%,与上一年度同期基本保持持平。毛利率增加,净利率保持稳定,主要是期间费用率有所增长所致。**

分季度来看, Q1、Q2、Q3分别实现毛利率10.83%、10.12%、10.47%,分别较去年同期变动+1.61pct、-0.60pct、+0.20pct。其中,Q2毛利率有所下滑,我们认为主要系Q2受疫情影响相对较大,公司成本支出增加所致。

- **公司 2023 年前三季度期间费用 38.34 亿元，占收入端比重为 7.11%，同比增加 0.72pct。**

细分来看,公司销售费用率为 0.25%,同比减少 0.11pct;管理费用率为 2.48%,同比增加 0.16pct; 研发费用率为 1.79%,同比增加 0.36pct; 财务费用率为 2.59%,同比增加 0.31pct。

- **公司 2022 年前三季度资产+信用减值损失为 0.76 亿元，占收入端比重为 0.14%，同比减少 0.29pct。**

细分来看,资产减值损失 0.15 亿元,同比减少 0.08 亿元;信用减值损失 0.61 亿元,同比减少 1.28 亿元。

- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.65 元,同比少流出 2.64 元,现金流净额增加主要系收现比增长所致。**

1)分季度来看,公司 Q1、Q2、Q3 分别实现每股经营性现金流净额-2.37 元、0.46 元、1.26 元,同比分别变动-0.67 元、+1.43 元、+1.88 元;

2)从收、付现比来看,公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 108.6%、120.6%,同比分别变动+15.2pct、+11.8pct。

- **“稳增长政策驱动+新业务加速布局”，公司订单、业绩有望稳步增长。**

1)基建政策在 2022 年经济“稳增长”中发力的预期不断强化,预计后续政策持续发力见效,《政府工作报告》再次强调“适度超前开展基础设施投资”,基建在本轮“稳增长”中的托底作用将进一步凸显,上半年专项债发行提速,下半年新增政策性开发性金融工具进一步补充基建建设资金,基建投资有望保持较快增速,公司作为地方国企建筑龙头,订单、业绩有保障。

2)公司近年着力布局新的业务单元,为未来发展奠定基础。新的业务板块包括水电的投资运营、工程检测和装配式建筑,拓宽业务赛道,助力公司订单、业绩稳步增长。同时,公司加速从工程承包商向城乡建设、综合服务商的角色进行转变,在优化主要业务的同时,在绿色能源,绿色建筑,绿色建材和生产环保等领域拓展新赛道,打造传统主业持续增长,新兴业务蓬勃发展的态势,有利于公司长远发展。

- **盈利预测与评级:**我们调整对公司的盈利预测,预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.72 元、0.85 元、0.99 元,10 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 6.9 倍、5.9 倍、5.0 倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济不及预期风险、安徽基建项目投资不及预期、房地产投资不及预期、施工进度不及预期

附表

资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	85627	100908	119456	140839
货币资金	12502	17483	23023	26882
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	28497	34390	41579	51358
预付款项	747	1006	1211	1493
存货	16114	21060	25132	31628
其他	27768	26968	28511	29477
非流动资产	41249	38813	38658	38885
长期股权投资	528	433	439	452
固定资产	3769	3712	3536	3302
在建工程	418	209	104	52
无形资产	459	581	708	832
商誉	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	36074	33878	33871	34246
资产总计	126876	139721	158114	179724
流动负债	77183	82815	93684	107539
短期借款	11135	9167	9502	9663
应付票据及应付账款	38019	46332	56625	70388
其他	28029	27316	27557	27489
非流动负债	30046	36275	42341	48466
长期借款	28957	35081	41193	47295
其他	1089	1194	1149	1171
负债合计	107229	119090	136025	156005
股本	1721	1717	1717	1717
资本公积	1646	1646	1646	1646
未分配利润	3950	4711	5740	6933
少数股东权益	8459	8749	9085	9469
股东权益合计	19647	20631	22089	23719
负债及权益合计	126876	139721	158114	179724

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1096	1239	1457	1695
折旧和摊销	277	280	292	297
资产减值准备	68	2558	134	375
资产处置损失	-24	-25	-25	-25
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1834	2977	3177	3479
投资损失	-45	-45	-45	-45
少数股东损益	317	290	335	384
营运资金的变动	-10113	-5082	-1948	-4787
经营活动产生现金流量	-5492	3560	2931	1507
投资活动产生现金流量	-1220	690	-298	-4
融资活动产生现金流量	7076	731	2908	2356
现金净变动	355	4981	5540	3860
现金的期初余额	9614	12502	17483	23023
现金的期末余额	9969	17483	23023	26882

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	71340	85374	104209	128233
营业成本	63365	75337	92957	115470
税金及附加	299	445	523	634
销售费用	250	287	354	436
管理费用	1767	2205	2653	3265
研发费用	1200	1218	1278	1317
财务费用	1441	2977	3177	3479
其他收益	28	29	31	32
投资收益	45	45	45	45
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1244	-937	-984	-1012
资产减值损失	-68	-68	-68	-68
资产处置收益	24	25	25	25
营业利润	1804	2001	2317	2654
营业外收入	28	28	28	28
营业外支出	28	30	31	33
利润总额	1804	1999	2313	2649
所得税	390	470	521	570
净利润	1413	1529	1793	2080
少数股东损益	317	290	335	384
归属母公司净利润	1096	1239	1457	1695
EPS(元)	0.64	0.72	0.85	0.99

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	25.2%	19.7%	22.1%	23.1%
营业利润增长率	4.8%	10.9%	15.8%	14.6%
归母净利润增长率	34.3%	13.1%	17.6%	16.3%
盈利能力				
毛利率	11.2%	11.8%	10.8%	10.0%
净利率	2.0%	1.8%	1.7%	1.6%
ROE	9.8%	10.4%	11.2%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	84.5%	85.2%	86.0%	86.8%
流动比率	1.11	1.22	1.28	1.31
速动比率	0.90	0.96	1.01	1.02
营运能力				
资产周转率	61.3%	64.0%	70.0%	75.9%
应收帐款周转率	277.8%	270.6%	268.8%	272.1%
存货周转率	376.0%	396.8%	392.2%	397.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.64	0.72	0.85	0.99
每股经营现金	-3.20	2.07	1.71	0.88
每股净资产	6.52	6.92	7.58	8.30
估值比率(倍)				
PE	7.8	6.9	5.9	5.0
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn