

营收、利润保持稳健，受益装配式景气度提升

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年三季度报，2022 年前三季度实现营业收入 539.1 亿元，同比增长 8.4%，实现归属股东净利润 9.3 亿元，同比增长 7.1%，EPS 0.54 元。
- **营收、利润稳步增长。**公司 2022 年前三季度实现营业收入 539.1 亿元，同比增长 8.4%，实现归属股东净利润 9.3 亿元，同比增长 7.1%；实现毛利率 10.5%，同比+0.32pp；实现净利率 2.3%，同比持平；期间费用率 7.1%，同比+0.7pp。第三季度实现营收 202.2 亿元，同比+12.0%，实现归母净利润 3.1 亿元，同比+5.9%。三季度受高温、暴雨及疫情影响，业绩难以充分释放，但受益稳增长的推进，三季度公司营收、利润依然保持稳健。
- **公路桥梁及房建支撑三季度订单增长。**2022 年前三季度，公司累计新签合同额 951.8 亿元，同比+69.3%，第三季度新签合同额 275.3 亿元，同比+43.3%，第三季度新签合同额环比有所下滑，整体增速可观。分项目看，第三季度新签基建订单 148.5 亿元，同比+15.7%；其中公路桥梁、市政工程、水利工程分别新签 89.4/ 50.4/ 8.7 亿元，同比分别+128.4%/ -33.8%/ -24.7%；第三季度新签房建订单 126.5 亿元，同比+99.6%；新签其他订单 0.37 亿元，同比-9.8%。
- **政策再度加码，有望持续充分受益装配式建筑景气度的提升和需求释放。**10 月 24 日，财政部、住房城乡建设部、工业和信息化部联合发文，决定进一步扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围。自 2022 年 11 月起，在北京市朝阳区等 48 个市（市辖区）实施政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策，安徽省合肥市被列为实施范围。项目包括医院、学校、办公楼、综合体、展览馆、会展中心、体育馆、保障房等政府采购工程项目。此外，合肥市“十四五”装配式建筑发展规划也明确：到 2025 年，全市重点推进地区装配式建筑实施比例达到 35%，积极推进区域装配式建筑实施比例超过 30%，实现全产业链年产值 2000 亿元。公司从 2014 年开始投资建设装配式生产基地，截至 2022 年上半年已建成并投产运营基地 6 个，在建 1 个。我们认为，装配式建筑的发展趋势已十分明确，公司在装配式业务领域形成了“生产基地+设计企业+施工团队+大型设备供应+检测科研团队+建材供应”的业务协同模式，并积累了较为突出的人才团队、技术应用、协同管理、成本管控等优势，有望持续充分受益行业景气度的提升和需求释放。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2022-2024 归母净利润为 12.0 亿元、14.3 亿元、16.7 亿元，对应 PE 分别为 7、6、5 倍。充裕的订单支撑公司业绩向上，在四季度形成更多实物工作量推动下，公司业绩值得期待，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济大幅波动风险、基建投资不及预期风险，订单转化不及预期风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	713.40	793.73	933.63	1066.67
增长率	25.22%	11.26%	17.62%	14.25%
归属母公司净利润 (亿元)	10.96	11.95	14.29	16.74
增长率	34.32%	9.08%	19.56%	17.11%
每股收益 EPS (元)	0.64	0.70	0.83	0.97
净资产收益率 ROE	7.19%	9.30%	9.79%	10.55%
PE	8	7	6	5
PB	0.76	0.97	0.85	0.74

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 颜阳春
执业证号: S1250517090004
电话: 021-58351883
邮箱: yyc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.17
流通 A 股(亿股)	17.17
52 周内股价区间(元)	3.52-8.36
总市值(亿元)	85.48
总资产(亿元)	1,268.76
每股净资产(元)	4.70

相关研究

1. 安徽建工 (600502): 受益基建业绩稳健提升，积极开拓装配式业务 2022-04-30

附表：财务预测与估值

利润表（亿元）	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表（亿元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	713.40	793.73	933.63	1066.67	净利润	14.13	16.51	19.07	22.72
营业成本	633.65	712.10	839.44	960.54	折旧与摊销	2.77	3.03	3.03	3.03
营业税金及附加	2.99	3.49	4.39	4.91	财务费用	14.41	23.09	20.94	20.92
销售费用	2.50	2.54	3.36	3.67	资产减值损失	-0.68	-1.03	-2.35	-2.20
管理费用	29.67	30.88	39.03	45.65	经营营运资本变动	-13.70	31.96	11.21	-16.59
财务费用	14.41	23.09	20.94	20.92	其他	-71.85	3.83	1.76	3.60
资产减值损失	-0.68	-1.03	-2.35	-2.20	经营活动现金流净额	-54.92	77.39	53.66	31.47
投资收益	0.45	0.45	0.20	0.20	资本支出	-7.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-4.28	31.10	0.13	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-12.20	31.10	0.13	0.16
营业利润	18.04	21.06	24.32	28.98	短期借款	38.94	-53.21	-17.07	4.73
其他非经营损益	0.00	0.02	0.01	0.01	长期借款	60.32	0.00	0.00	0.00
利润总额	18.04	21.08	24.33	28.99	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.90	4.56	5.27	6.28	支付股利	-3.44	-1.64	-1.79	-2.14
净利润	14.13	16.51	19.07	22.72	其他	-25.06	-99.29	-20.94	-20.92
少数股东损益	3.17	4.56	4.77	5.98	筹资活动现金流净额	70.76	-154.13	-39.81	-18.33
归属母公司股东净利润	10.96	11.95	14.29	16.74	现金流量净额	3.55	-45.64	13.99	13.30
资产负债表（亿元）	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	125.02	79.37	93.36	106.67	成长能力				
应收和预付款项	326.01	355.41	422.54	480.17	销售收入增长率	25.22%	11.26%	17.62%	14.25%
存货	161.14	209.56	231.09	274.69	营业利润增长率	4.77%	16.72%	15.49%	19.17%
其他流动资产	244.11	47.34	55.95	64.37	净利润增长率	16.45%	16.86%	15.45%	19.16%
长期股权投资	5.28	5.28	5.28	5.28	EBITDA 增长率	4.93%	33.97%	2.37%	9.60%
投资性房地产	4.71	4.49	4.56	4.59	获利能力				
固定资产和在建工程	41.87	39.37	36.87	34.37	毛利率	11.18%	10.28%	10.09%	9.95%
无形资产和开发支出	4.60	4.06	3.53	3.00	三费率	6.53%	7.12%	6.78%	6.58%
其他非流动资产	356.04	356.04	356.04	356.04	净利率	1.98%	2.08%	2.04%	2.13%
资产总计	1268.76	1100.92	1209.22	1329.18	ROE	7.19%	9.30%	9.79%	10.55%
短期借款	111.35	58.15	41.08	45.81	ROA	1.11%	1.50%	1.58%	1.71%
应付和预收款项	393.14	453.54	529.53	606.15	ROIC	14.91%	19.82%	22.23%	22.70%
长期借款	289.57	289.57	289.57	289.57	EBITDA/销售收入	4.94%	5.94%	5.17%	4.96%
其他负债	278.22	122.12	154.23	172.26	营运能力				
负债合计	1072.29	923.39	1014.42	1113.80	总资产周转率	0.61	0.67	0.81	0.84
股本	17.21	17.17	17.17	17.17	固定资产周转率	20.65	21.78	27.51	33.93
资本公积	16.46	16.51	16.51	16.51	应收账款周转率	2.96	2.77	2.86	2.81
留存收益	44.39	54.70	67.20	81.79	存货周转率	3.76	3.77	3.74	3.74
归属母公司股东权益	111.88	88.38	100.87	115.47	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	91.01%	—	—	—
少数股东权益	84.59	89.15	93.93	99.91	资本结构				
股东权益合计	196.47	177.53	194.80	215.38	资产负债率	84.51%	83.87%	83.89%	83.80%
负债和股东权益合计	1268.76	1100.92	1209.22	1329.18	带息债务/总负债	37.39%	37.66%	32.60%	30.11%
					流动比率	1.11	1.11	1.12	1.14
					速动比率	0.90	0.77	0.80	0.80
					股利支付率	31.41%	13.75%	12.55%	12.81%
					每股指标				
					每股收益	0.64	0.70	0.83	0.97
					每股净资产	6.52	5.15	5.88	6.73
					每股经营现金	-3.20	4.51	3.13	1.83
					每股股利	0.20	0.10	0.10	0.12
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	35.21	47.18	48.30	52.93					
PE	7.80	7.15	5.98	5.11					
PB	0.76	0.97	0.85	0.74					
PS	0.12	0.11	0.09	0.08					
EV/EBITDA	0.96	-0.33	-0.97	-1.05					
股息率	4.03%	1.92%	2.10%	2.51%					

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn