

审慎增持 (维持)

联美控股

600167

供暖主业稳中有升，燃料价格上涨拖累公司业绩

2022年10月29日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	6.15
总股本(百万股)	2,288.12
流通股本(百万股)	2,288.12
总市值(百万元)	14,071.93
流通市值(百万元)	14,071.93
净资产(百万元)	10,258.84
总资产(百万元)	15,062.01
每股净资产(元)	4.48

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证公用事业】联美控股2022年半年报点评: 燃料价格拖累公司业绩, 供暖主业经营稳健》2022-09-05

《【兴证公用事业】联美控股2021年年报及2022年一季报点评: 多因素拖累归母净利润, 连续高分红彰显投资价值》2022-04-28

《【兴证公用事业】联美控股2021年三季报点评: Q3单季度营收同比+6.96%, 在手现金充裕》2021-10-31

分析师:

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3468	3570	3700	3890
同比增长	-3.6%	2.9%	3.6%	5.1%
归母净利润(百万元)	1046	998	1135	1275
同比增长	-37.9%	-4.6%	13.7%	12.4%
毛利率	44.4%	44.0%	47.0%	49.0%
净利率	31.0%	28.7%	31.5%	33.7%
净资产收益率	12.0%	10.6%	11.0%	11.4%
每股收益(元)	0.46	0.44	0.50	0.56
每股经营现金流(元)	0.74	0.60	0.69	0.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 联美控股公布2022年第三季度报告。**2022年前三季度, 公司实现营业收入23.00亿元, 同比+2.88%; 实现归母净利润6.32亿元, 同比-13.54%; 实现基本每股收益0.28元/股, 同比-13.27%。其中2022年第三季度, 公司实现营业收入3.56亿元, 同比+3.26%; 实现归母净利润0.30亿元, 同比-49.54%。对此, 我们点评如下:
- **燃料价格上涨影响公司业绩, 供暖面积扩张收入稳中有涨。**2022年前三季度收入同比增长2.88%, 根据2022年半年报, 收入的增长主要来自公司供暖面积持续增长以及山东福林项目投产。但受到燃料价格大幅上涨影响, 公司归母净利润同比-13.54%。2022年前三季度公司营业成本13.81亿元, 同比+13.43%; 销售毛利率43.34%, 同比下降5.11pct。
- **子公司兆讯传媒成功上市, 前三季度实现归母净利润1.30亿元。**2022年3月28日, 公司控股子公司兆讯传媒成功登陆创业板, 进一步提升知名度及影响力。根据中报披露, 截至2022年6月30日, 兆讯传媒已签约铁路客运站556个, 开通运营铁路客运站461个(其中高铁站431个, 普通站30个), 其中运营的高铁站(含动车)占比达93.5%, 运营5409块数字媒体屏幕(数码刷屏机4361块, 电视视频机986块, LED大屏62块), 进一步巩固自身媒体覆盖资源。2022年前三季度, 兆讯传媒实现营收4.18亿元, 同比+0.82%; 实现归母净利润1.30亿元, 同比-18.47%。
- **连续高分红率彰显类债资产属性, 在手现金充裕保障分红率承诺。**截至2022年9月30日, 公司期末现金及等价物余额66.75亿元, 较年初增加12.13亿元, 在手现金持续充沛。同时公司在2020年年报中承诺2020-2022三年分红率不低于50%, 2020年度/2021年度股利支付率分别为53.81%/52.02%, 高分红率彰显类债资产属性, 具备稳健投资价值。
- **投资建议: 维持“审慎增持”评级。**调整联美控股2022-2024年的归母净利润的预测分别为9.98亿/11.35亿/12.75亿元, 分别同比增长-4.6%/13.7%/12.4%, 分别对应2022年10月28日收盘价的PE估值为14.1X/12.4X/11.0X。

风险提示: 供热业务扩张不及预期, 褐煤价格大幅上涨, 广告市场波动, 投资失败风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7226	7428	7658	8012
货币资金	5462	5623	5827	6127
交易性金融资产	111	111	111	111
应收票据及应收账款	739	760	788	829
预付款项	131	136	134	135
存货	293	304	298	301
其他	491	494	500	510
非流动资产	6266	6595	6882	7115
长期股权投资	95	95	95	95
固定资产	3316	3311	3405	3530
在建工程	171	523	734	860
无形资产	298	285	272	259
商誉	40	40	40	40
长期待摊费用	14	9	4	-1
其他	2332	2332	2332	2332
资产总计	13492	14023	14540	15127
流动负债	3261	3130	2766	2367
短期借款	1310	1165	808	405
应付票据及应付账款	381	394.85	387.67	391.87
其他	1570	1570	1570	1570
非流动负债	1264	1199	1199	1199
长期借款	71	71	71	71
其他	1194	1128	1128	1128
负债合计	4526	4329	3965	3566
股本	2288	2288	2288	2288
资本公积	744	744	744	744
未分配利润	5347	6003	6804	7696
少数股东权益	244	270	300	334
股东权益合计	8966	9693	10575	11561
负债及权益合计	13492	14023	14540	15127

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1046	998	1135	1275
折旧和摊销	319	364	407	460
资产减值准备	0	2	3	4
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	96	102	102	102
财务费用	48	-14	-29	-49
投资损失	-29	-25	-27	-27
少数股东损益	28	27	30	34
营运资金的变动	-55	-24	-31	-50
经营活动产生现金流量	1700	1363	1590	1750
投资活动产生现金流量	-672	-775	-773	-773
融资活动产生现金流量	-1605	-428	-612	-677
现金净变动	-576	161	204	300
现金的期初余额	5971	5462	5623	5827
现金的期末余额	5394	5623	5827	6127

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3468	3570	3700	3890
营业成本	1928	1998	1962	1983
税金及附加	26	27	28	29
销售费用	87	90	93	98
管理费用	154	159	164	173
研发费用	23	23	23	23
财务费用	-136	-14	-29	-49
其他收益	21	21	21	21
投资收益	29	25	27	27
公允价值变动收益	-102	-102	-102	-102
信用减值损失	-39	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1296	1233	1405	1580
营业外收入	11	11	11	11
营业外支出	4	2	2	3
利润总额	1303	1243	1413	1589
所得税	229	218	248	279
净利润	1074	1024	1165	1309
少数股东损益	28	27	30	34
归属母公司净利润	1046	998	1135	1275
EPS(元)	0.46	0.44	0.50	0.56

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-3.6%	2.9%	3.6%	5.1%
营业利润增长率	-38.8%	-4.8%	13.9%	12.5%
归母净利润增长率	-37.9%	-4.6%	13.7%	12.4%
盈利能力				
毛利率	44.4%	44.0%	47.0%	49.0%
净利率	31.0%	28.7%	31.5%	33.7%
ROE	12.0%	10.6%	11.0%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	30.9%	27.3%	23.6%
流动比率	2.22	2.37	2.77	3.39
速动比率	2.13	2.28	2.66	3.26
营运能力				
资产周转率	25.4%	25.9%	25.9%	26.2%
应收帐款周转率	400.7%	434.3%	435.8%	438.9%
存货周转率	643.5%	669.7%	652.0%	661.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.46	0.44	0.50	0.56
每股经营现金	0.74	0.60	0.69	0.76
每股净资产	3.81	4.12	4.49	4.91
估值比率(倍)				
PE	13.4	14.1	12.4	11.0
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

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