

2024年03月27日
安徽建工(600502.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

建筑

新签订单较快增长, 新兴业务未来可期

事件: 公司发布 2023 年年度报告, 报告期内实现营业收入 912.44 亿元, 同比增长 13.88%; 归母净利润 15.53 亿元, 同比增长 12.57%; 每股收益 0.91 元, 同比增长 13.75%; 每 10 股派送现金 2.6 元 (含税), 最新股息率 5.25%。

基建房建双轮驱动, 千亿建工指日可待。 公司是省属大型建筑集团公司, 基建、房建双轮驱动, 致力于打造成全国一流的投建管运综合服务商。2023 年公司实现营业收入 912.44 亿元, 同比增长 13.88%; 其中, 基建工程实现营业收入 396.20 亿元, 同比增长 8.14%; 房建工程实现营业收入 320.19 亿元, 同比增长 27.24%。同时, 公司新签合同 1510.70 亿元, 同比增长 13.81%; 其中基建工程新签合同 981.75 亿元, 同比增长 18.33%; 房建工程新签合同 528.95 亿元, 同比增长 6.28%。新签合同的较快增长增强了公司持续增长的动力, 千亿建工指日可待。

装配式建筑快速发展, 检测业务高速增长。 公司大力发展装配式建筑, 拥有合肥、蚌埠、芜湖、铜陵、六安等 7 个装配式生产基地, 产品品类覆盖 PC 构件、轨道交通管片、桥梁钢结构、建筑钢结构、管桩、模具等, 打造集设计、生产、施工一体化的装配式建筑企业。2023 年公司装配式业务新签合同额 20.78 亿元, 同比增长 23.47%; 实现营业收入 16.21 亿元, 利润总额 1.43 亿元。同时, 公司加大检测业务整合力度, 2023 年完成了系统内 8 户检测子公司整合, 组建了安徽建工检测科技集团有限公司, 2023 年新签合同额 8.3 亿元 (含公司内部订单), 同比增长 33.8%; 实现营业收入 7.05 亿元, 利润总额 1.79 亿元。

盈利能力显著增强, 经营性现金流转正。 2023 年公司整体毛利率 12.44%, 同比提高 0.77 个百分点; 其中工程业务毛利率 9.74%, 同比提高 1.10 个百分点, 主要受房建工程毛利率从 2022 年的 7.19% 提高到 2023 年的 9.68% 影响所致; 房地产板块毛利率显著下降, 从 2022 年的 13.52% 下降到 2023 年的 8.04%; 省外业务毛利率大幅提升, 从 2022 年的 7.06% 提高到 2023 年 10.55%, 一举超过了省内业务毛利率。同时, 随着 PPP 项目进入回款期, 公司经营性现金流持续改善, 2023 年公司销售商品提供劳务所收到的现金 849.65 亿元, 收现比 0.93, 经营性净现金流 36.71 亿元, 近 5 年来首次转正。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

6.99 元

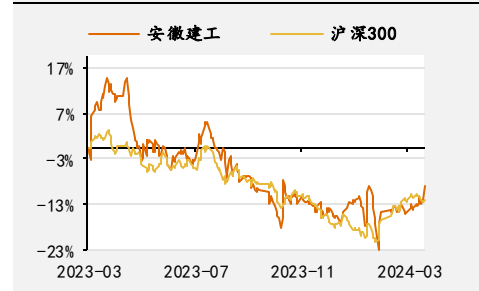
股价 (2024-03-26)

4.95 元

交易数据

总市值(百万元)	8,496.84
流通市值(百万元)	8,496.84
总股本(百万股)	1,716.53
流通股本(百万股)	1,716.53
12 个月价格区间	4.19/6.53 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.8	2.9	-0.5
绝对收益	6.5	9.5	-12.5

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517030005

sudy@essence.com.cn

相关报告

Q3 业绩高增订单优化, 现金流持续显著改善	2023-10-25
订单高增结构优化, 现金流回正显著改善	2023-08-31
结构优化盈利提升, 区域龙头弹性十足	2023-04-28
营收业绩稳健增长, 新签高增释放动力	2023-03-29
2022 年新签订单高速增长, 结构优化有望提升盈利水平	2023-02-06

■ **订单充裕成长可期，积极分红回报股东。**截至 2023 年末，公司在手订单总金额 1213.18 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额 212.22 亿元，在建项目中未完工部分金额 1009.57 亿元。公司在手订单充裕，是 2023 年营业收入的 1.33 倍，助力完成 2024 年经营目标。同时，公司执行高分红战略，积极分红回报股东。公司 2023 年度分红方案是每 10 股派送现金 2.6 元（含税），按照 3 月 26 日收盘价计算股息率为 5.25%。如果看过去几年，公司分红率保持较高的水平。2020-2022 年公司每十股派送现金分别为 2.0 元、2.5 元和 2.5 元，股利支付率分别为 42.20%、39.27%和 31.10%。

■ **估值与投资建议：**预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 988.68 亿元、1063.92 亿元和 1130.31 亿元，分别同比增长 8.36%、7.61%和 6.24%；归母净利润分别为 17.13 亿元、18.62 亿元和 19.93 亿元，分别同比增长 10.30%、8.67%和 7.02%；EPS 分别为 1.00 元、1.08 元和 1.16 元，动态 PE 分别为 5.0 倍、4.6 倍、4.3 倍，动态 PB 分别为 0.8 倍、0.7 倍、0.6 倍。公司新签订单较快增长，订单结构持续优化，现金流持续改善，有望迎来高质量增长。同时，公司大力发展装配式产业，“十字形”产能布局已经形成，装配式产业有望成为公司新的业绩增长点。另外，公司检测业务整合成效显著，绿色能源加大尝试力度和业务拓展。看好公司主业的成长性和新产业布局对公司估值提升，维持“买入-A”评级，目标价 6.99 元，对应 2024 年动态 PE 为 7 倍。

■ **风险提示：**政策不及预期、订单执行缓慢、项目回款风险、新业务拓展受阻等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	80,119.5	91,243.8	98,868.1	106,392.0	113,030.9
净利润	1,380.0	1,553.5	1,713.4	1,862.0	1,992.8
每股收益(元)	0.80	0.91	1.00	1.08	1.16
每股净资产(元)	7.61	7.26	6.23	6.99	7.81

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	6.2	5.5	5.0	4.6	4.3
市净率(倍)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
净利润率	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%
净资产收益率	10.6%	12.5%	16.0%	15.5%	14.9%
股息收益率	5.1%	0.0%	6.0%	6.6%	7.0%
ROIC	27.3%	26.7%	34.2%	22.8%	21.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	80,119.5	91,243.8	98,868.1	106,392.0	113,030.9	成长性					
减: 营业成本	70,771.5	79,896.8	87,102.8	93,625.0	99,467.2	营业收入增长率	12.3%	13.9%	8.4%	7.6%	6.2%
营业税费	313.8	277.2	613.0	638.4	746.0	营业利润增长率	26.0%	15.3%	24.3%	8.6%	7.5%
销售费用	200.5	241.4	346.0	372.4	429.5	净利润增长率	25.9%	12.6%	10.3%	8.7%	7.0%
管理费用	1,991.0	2,235.8	2,491.5	2,713.0	2,938.8	EBITDA 增长率	17.3%	29.3%	-8.6%	9.1%	4.5%
研发费用	1,474.5	1,839.0	2,076.2	2,181.0	2,283.2	EBIT 增长率	16.6%	30.1%	-9.7%	8.8%	3.9%
财务费用	1,971.2	2,093.0	2,993.0	3,277.1	3,278.4	NOPLAT 增长率	32.8%	9.2%	27.1%	9.0%	3.9%
资产减值损失	-7.2	-96.2	-7.0	-	-	投资资本增长率	11.6%	-0.6%	63.7%	9.2%	-4.1%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-79.0	-100.0	净资产增长率	17.0%	4.6%	-4.4%	9.1%	8.9%
投资和汇兑收益	-44.1	84.2	16.1	28.0	10.0						
营业利润	2,272.5	2,619.2	3,254.7	3,534.2	3,797.7	利润率					
加: 营业外净收支	30.6	10.7	9.0	12.5	-1.9	毛利率	11.7%	12.4%	11.9%	12.0%	12.0%
利润总额	2,303.0	2,629.9	3,263.6	3,546.7	3,795.8	营业利润率	2.8%	2.9%	3.3%	3.3%	3.4%
减: 所得税	470.5	572.3	815.9	886.7	948.9	净利润率	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%
净利润	1,380.0	1,553.5	1,713.4	1,862.0	1,992.8	EBITDA/营业收入	7.1%	8.1%	6.8%	6.9%	6.8%
						EBIT/营业收入	6.7%	7.6%	6.3%	6.4%	6.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	18	18	18	17	17
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	39	36	46	60	57
货币资金	14,862.9	16,025.4	14,830.2	15,958.8	16,954.6	流动资产周转天数	415	423	403	401	378
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	159	182	170	145	152
应收帐款	39,568.0	52,679.5	40,696.0	45,008.7	50,439.6	存货周转天数	76	66	62	97	75
应收票据	277.6	145.7	403.6	416.7	257.9	总资产周转天数	620	632	596	576	548
预付帐款	780.3	1,235.9	800.0	1,800.7	962.3	投资资本周转天数	59	54	66	79	76
存货	17,892.1	15,810.0	18,063.3	39,152.0	7,989.5						
其他流动资产	25,567.5	29,456.8	31,221.5	28,748.6	29,809.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.6%	12.5%	16.0%	15.5%	14.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.2%	1.2%	1.6%	1.4%	1.8%
长期股权投资	541.9	1,060.7	1,160.7	1,280.7	1,430.7	ROIC	27.3%	26.7%	34.2%	22.8%	21.7%
投资性房地产	494.0	465.7	515.7	555.7	585.7	费用率					
固定资产	4,408.6	4,840.8	5,063.0	5,275.3	5,472.8	销售费用率	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
在建工程	238.5	121.7	154.5	184.1	210.7	管理费用率	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%
无形资产	627.7	670.6	655.2	639.8	624.4	研发费用率	1.8%	2.0%	2.1%	2.1%	2.0%
其他非流动资产	43,803.0	48,570.6	42,664.4	45,022.0	45,432.2	财务费用率	2.5%	2.3%	3.0%	3.1%	2.9%
资产总额	149,062.0	171,083.6	156,228.1	184,043.1	160,169.4	四费/营业收入	7.0%	7.0%	8.0%	8.0%	7.9%
短期债务	11,967.5	12,946.7	22,184.3	25,325.9	28,783.1	偿债能力					
应付帐款	49,394.8	62,856.0	51,006.7	82,208.3	54,891.5	资产负债率	84.6%	86.0%	85.3%	86.4%	83.0%
应付票据	4,461.5	3,812.8	10,704.3	3,380.9	7,973.3	负债权益比	548.6%	611.9%	580.3%	634.6%	487.1%
其他流动负债	23,664.3	28,148.9	15,400.7	14,168.2	12,717.3	流动比率	1.11	1.07	1.07	1.05	1.02
长期借款	34,687.9	35,587.3	31,730.1	31,289.0	25,667.5	速动比率	0.91	0.92	0.89	0.73	0.94
其他非流动负债	1,903.8	3,699.8	2,230.7	2,611.4	2,847.3	利息保障倍数	2.70	3.31	2.09	2.08	2.16
负债总额	126,079.7	147,051.4	133,256.8	158,983.7	132,880.0	分红指标					
少数股东权益	9,926.9	11,564.5	12,262.1	13,046.8	13,881.9	DPS(元)	0.25	-	0.30	0.33	0.35
股本	1,716.5	1,716.5	1,716.5	1,716.5	1,716.5	分红比率	31.1%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
留存收益	6,835.6	7,786.2	8,985.6	10,289.0	11,684.0	股息收益率	5.1%	0.0%	6.0%	6.6%	7.0%
股东权益	22,982.3	24,032.2	22,964.3	25,052.4	27,282.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,832.5	2,057.7	1,713.4	1,862.0	1,992.8
						加: 折旧和摊销	355.8	420.3	460.4	523.5	591.3
						资产减值准备	7.2	96.2	7.0	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-79.0	-100.0
						财务费用	2,039.7	2,150.3	2,993.0	3,277.1	3,278.4
						投资收益	44.1	-84.2	-16.1	-28.0	-10.0
						少数股东损益	452.5	504.2	734.3	798.0	854.0
						营运资金的变动	-14,470.1	-8,436.8	-2,451.2	-4,068.5	970.6
						经营活动产生现金流量	-782.8	3,670.8	3,440.7	2,285.2	7,577.2
						投资活动产生现金流量	-2,812.7	-4,624.7	-778.8	-715.5	-959.9
						融资活动产生现金流量	6,352.5	2,118.6	-3,857.2	-441.1	-5,621.5
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.80	0.91	1.00	1.08	1.16
						BVPS(元)	7.61	7.26	6.23	6.99	7.81
						PE(X)	6.2	5.5	5.0	4.6	4.3
						PB(X)	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6
						P/FCF	1.1	1.2	-2.0	2.7	6.7
						P/S	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						EV/EBITDA	1.6	1.3	3.0	2.9	2.4
						CAGR(%)	13.2%	11.4%	20.1%	13.2%	11.4%
						PEG	0.5	0.5	0.2	0.3	0.4
						ROIC/WACC	5.2	5.1	6.6	4.4	4.2
						REP	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034