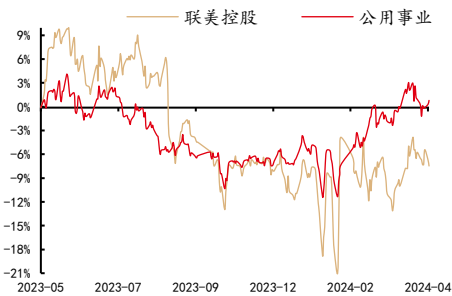


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.89
总股本/流通股本(亿股)	22.88 / 22.88
总市值/流通市值(亿元)	135 / 135
52周内最高/最低价	7.22 / 5.03
资产负债率(%)	32.6%
市盈率	15.52
第一大股东	联众新能源有限公司

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
研究助理:杨帅波
SAC 登记编号:S1340123060006
Email:yangshuaibo@cnpsec.com

联美控股(600167)

供暖面积稳步增大，持续布局氢能+储能

● 投资要点

事件：公司于 2024 年 4 月 29 日发布 2023 年年报和 2024 年一季度报。

2023 年公司营收 34.1 亿元，同比-1.1%；归母净利润 8.6 亿元，同比-9.1%；其中 2023Q4 公司营收 12.3 亿元，同环比分别 +6.6%/+270.7%，归母净利润 2.1 亿，同环比分别-34.4%/+250.2%。2024Q1 公司营收 17.2 亿元，同环比分别为+3.7%/+39.9%，归母净利润 5.6 亿元，同环比分别为-18.1%/+174.0%，利润短期承压主要系受房地产市场波动，工程及接网收入及广告发布业务媒体资源使用费用增加。2023 年公司毛利率、净利率分别 34.6%/26.6%，2024Q1 公司毛利率、净利率分别 44.7%/33.8%，同比分别-9.3pcts/-9.9pcts。

供热面积稳步增长，热电业务稳定运行。截止 2023 年，公司平均供暖面积约 7,440 万平方米，联网面积约 10,463 万平方米，同比分别增加 214 和 584 万平方米；总装机容量 114 兆瓦。其中新北热电（不含联美生物能源）装机容量 49 兆瓦，国新新能源装机容量 35 兆瓦，联美生物能源装机容量 30 兆瓦，其中利用小时数分别为 3428、3126、6640h，同比分别提升 3.8%/11.9%/12.5%。

积极分红，在手现金充沛，持续布局氢能+储能。公司 2023 年拟分红 4.6 亿，占 2023 年归母净利润 53.2%。截止 2024Q1，公司货币资金 80.0 亿元，资金实力有利于公司的氢能布局。公司 2021 年战略投资入股爱德曼氢能装备有限公司；2022 年 12 月，公司与北京燃气平谷有限公司签订战略合作协议，以北京市平谷区为起点，在分布式综合能源服务、加氢站、制氢及氢能热电联产等方面开展深入合作。公司目前深化与爱德曼的合作，争取在电解水制氢、氢能热电联产的合作项目上有所突破。同时在储能领域，一方面积极探索分布式储电系统在大型公共建筑及产业园区的应用，另一方面快速推进冰蓄冷业务在南方市场的落地。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 36.0/38.2/41.0 亿元，归母净利润分别为 9.3/10.0/11.0 亿元，对应 PE 分别为 15/14/12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

新业务开拓不及预期；原材料价格波动的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3412	3599	3820	4099
增长率(%)	-1.12	5.48	6.16	7.29
EBITDA (百万元)	1616.22	1721.43	1835.99	1980.21
归属母公司净利润 (百万元)	859.05	929.48	997.73	1101.92
增长率(%)	-9.14	8.20	7.34	10.44
EPS (元/股)	0.38	0.41	0.44	0.48
市盈率 (P/E)	15.69	14.50	13.51	12.23
市净率 (P/B)	1.22	1.13	1.04	0.96
EV/EBITDA	4.91	4.94	4.39	3.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3412	3599	3820	4099	营业收入	-1.1%	5.5%	6.2%	7.3%
营业成本	2230	2206	2325	2472	营业利润	-10.9%	10.2%	7.9%	10.2%
税金及附加	22	26	27	28	归属于母公司净利润	-9.1%	8.2%	7.3%	10.4%
销售费用	124	122	122	127	获利能力				
管理费用	149	151	160	172	毛利率	34.6%	38.7%	39.1%	39.7%
研发费用	23	23	24	26	净利率	25.2%	25.8%	26.1%	26.9%
财务费用	-176	-43	-33	-29	ROE	7.8%	7.8%	7.7%	7.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	5.3%	5.8%	5.9%	6.0%
营业利润	1065	1174	1266	1395	偿债能力				
营业外收入	26	0	0	0	资产负债率	32.6%	31.0%	31.1%	30.9%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	2.44	2.46	2.38	2.37
利润总额	1088	1174	1266	1395	营运能力				
所得税	179	200	214	234	应收账款周转率	4.01	4.28	4.52	4.56
净利润	909	974	1053	1161	存货周转率	11.61	11.53	11.19	11.23
归母净利润	859	929	998	1102	总资产周转率	0.20	0.20	0.20	0.20
每股收益(元)	0.38	0.41	0.44	0.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	0.41	0.44	0.48
货币资金	7999	8211	9007	9952	每股净资产	4.82	5.23	5.66	6.15
交易性金融资产	50	50	50	50	估值比率				
应收票据及应收账款	867	817	879	925	PE	15.69	14.50	13.51	12.23
预付款项	116	122	119	137	PB	1.22	1.13	1.04	0.96
存货	291	333	350	380	现金流量表				
流动资产合计	9840	10081	10960	12034	净利润	909	974	1053	1161
固定资产	3573	3695	3728	3659	折旧和摊销	669	590	603	614
在建工程	80	140	120	85	营运资本变动	-230	-242	49	-3
无形资产	646	760	915	1020	其他	159	61	85	98
非流动资产合计	7806	8558	9229	9798	经营活动现金流净额	1507	1383	1789	1870
资产总计	17646	18640	20189	21832	资本开支	-256	-1351	-1265	-1174
短期借款	1540	1764	2118	2465	其他	-61	33	7	9
应付票据及应付账款	467	423	441	483	投资活动现金流净额	-317	-1317	-1258	-1165
其他流动负债	2026	1912	2037	2129	股权融资	0	-3	0	0
流动负债合计	4033	4099	4596	5078	债务融资	-147	268	354	347
其他	1719	1677	1677	1677	其他	-987	-119	-90	-106
非流动负债合计	1719	1677	1677	1677	筹资活动现金流净额	-1134	146	264	241
负债合计	5753	5775	6272	6754	现金及现金等价物净增加额	56	212	795	946
股本	2288	2288	2288	2288					
资本公积金	2061	2061	2061	2061					
未分配利润	6297	7087	7935	8872					
少数股东权益	858	902	957	1016					
其他	389	525	675	840					
所有者权益合计	11893	12864	13917	15078					
负债和所有者权益总计	17646	18640	20189	21832					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048