

利柏特（605167）

2024 半年报点评：利润增速表现亮眼，充足订单保证业绩增长

增持（维持）

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

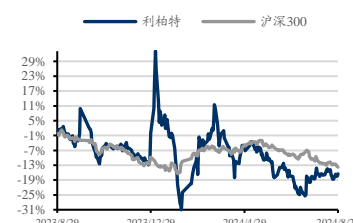
yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1721	3242	4114	5009	6020
同比（%）	(13.21)	88.39	26.89	21.75	20.18
归母净利润（百万元）	137.09	190.18	240.23	302.65	376.37
同比（%）	25.25	38.73	26.31	25.98	24.36
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.42	0.53	0.67	0.84
P/E（现价&最新摊薄）	25.85	18.63	14.75	11.71	9.41

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，实现营业收入 18.0 亿元，同比+33.4%，归母净利润 1.3 亿元，同比+48.9%；其中单 Q2 实现营收 11.4 亿元，同比+47.8%，归母净利润 9105 万元，同比+71.1%，基本符合预期。
- **公司上半年营收高增，利润率维持良好水平：**（1）公司充分发挥“设计-采购-模块化-施工”（EPFC）全产业链环节及一体化服务能力，在手项目上半年执行与结算情况良好，收入显著增加，上半年工业模块设计和制造业务、工程服务业务分别实现营收 3.5、14.4 亿元；（2）公司 24H1 综合毛利率为 16.3%，同比+0.8pct，其中工业模块设计和制造业务、工程服务业务分别实现毛利率 26.3%、13.8%；凭借优秀的项目业绩，公司取得巴斯夫、霍尼韦尔、科思创、陶氏化学、液化空气、英威达等客户的高度认可，利润率有所保障。
- **费用率管控得当，经营活动净现金流略有承压：**（1）24H1 公司分别实现销售/管理/研发/财务费用率 0.6%/3.9%/2.2%/0.1%，同比分别-0.1/-1.5/+1.4/+0.5pct，公司研发投入力度增加，财务费用率变动主要是受到专项长期借款利息费用化的影响；24H1 公司实现销售净利率 7.2%，同比+0.8pct；（2）24H1 公司经营活动净现金流为 6289 万元，同比-69.3%，主要是受到因为项目执行而购买商品、接受劳务支付的现金增加的影响；收、付现比分别为 77.5%/65.6%，同比分别-25.5/-8.6pct；（3）购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 2405 万元，同比-77.2%；资产负债率为 42.3%，同比-5.8pct。
- **中标多个重要项目，在手订单充足。**今年 1 月公司与拓烯光学签订《7000 吨/年 SOOC 项目总承包合同协议书》与《41000 吨/年光学树脂项目施工总承包合同》，合同总金额分别为 3 亿元、3.5 亿元，预计将在 24-25 年确认收入；今年 6 月子公司利柏特工程与索尔维组成联合体中标北方华锦联合石化有限公司精细化工及原料工程项目折百 20 万吨/年双氧水装置设计、采购及施工工程总承包（B+EPC）项目，订单总额 11.0 亿元，工期为 960 日历天；2022-2023Q1 公司公告 7 项重大项目合同，签约合同金额累计超 41 亿，充足的在手订单将为公司业绩提供坚实保障。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内少数具备大型工业模块设计建造能力的企业，客户多为知名化工跨国企业，重大在手订单量为未来 3 年业绩提供支撑；公司拟发行可转债募集 7.5 亿元用于南通利柏特重工项目，进一步提升公司工业模块设计和制造业的制造和总装能力。我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测至 2.4/3.0 亿元（前值为 2.6/3.5 亿元），新增 2026 年预测为 3.8 亿元，8 月 29 日收盘价对应市盈率分别为 14.8/11.7/9.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**在手订单推进不及预期；海外化工龙头来华投资不及预期；模块化生产方式渗透率提升不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.89
一年最低/最高价	6.10/13.89
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	3,543.16
总市值(百万元)	3,543.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.82
资产负债率(% ,LF)	42.34
总股本(百万股)	449.07
流通 A 股(百万股)	449.07

相关研究

《利柏特(605167)：国内领先工业模块制造商，充分受益于全球化工龙头资本开支扩张》

2023-09-12

利柏特三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,704	2,192	2,788	3,485	营业总收入	3,242	4,114	5,009	6,020
货币资金及交易性金融资产	759	985	1,310	1,707	营业成本(含金融类)	2,771	3,535	4,293	5,144
经营性应收款项	575	716	868	1,038	税金及附加	40	41	50	60
存货	181	251	321	393	销售费用	20	29	35	42
合同资产	176	223	272	327	管理费用	143	185	220	265
其他流动资产	13	17	17	20	研发费用	47	49	60	72
非流动资产	1,230	1,267	1,301	1,331	财务费用	(6)	(1)	2	2
长期股权投资	2	2	3	5	加:其他收益	11	21	25	30
固定资产及使用权资产	980	1,023	1,061	1,096	投资净收益	(6)	0	0	0
在建工程	2	2	2	2	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	178	172	166	160	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	233	297	374	465
其他非流动资产	64	64	64	64	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	2,935	3,459	4,089	4,816	利润总额	232	297	374	465
流动负债	1,157	1,500	1,857	2,246	减:所得税	42	56	71	88
短期借款及一年内到期的非流动负债	29	29	29	29	净利润	190	240	303	376
经营性应付款项	684	907	1,144	1,399	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	284	362	440	527	归属母公司净利润	190	240	303	376
其他流动负债	160	202	244	292	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.53	0.67	0.84
非流动负债	147	147	147	147	EBIT	227	296	376	467
长期借款	133	133	133	133	EBITDA	284	359	443	538
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.54	14.08	14.30	14.55
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	5.87	5.84	6.04	6.25
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	88.39	26.89	21.75	20.18
负债合计	1,303	1,646	2,004	2,393	归母净利润增长率(%)	38.73	26.31	25.98	24.36
归属母公司股东权益	1,631	1,813	2,085	2,424					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,631	1,813	2,085	2,424					
负债和股东权益	2,935	3,459	4,089	4,816					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	351	384	457	537	每股净资产(元)	3.63	4.04	4.64	5.40
投资活动现金流	(405)	(100)	(101)	(102)	最新发行在外股份(百万股)	449	449	449	449
筹资活动现金流	3	(59)	(30)	(38)	ROIC(%)	10.95	12.70	14.41	15.64
现金净增加额	(50)	226	326	397	ROE-摊薄(%)	11.66	13.25	14.52	15.53
折旧和摊销	56	63	67	71	资产负债率(%)	44.42	47.60	49.01	49.68
资本开支	(134)	(100)	(100)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.63	14.75	11.71	9.41
营运资本变动	99	81	87	89	P/B(现价)	2.17	1.95	1.70	1.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>