

2025 年 10 月 18 日

主业稳健，积极转型具身智能

宏润建设(002062)

事件概述

根据公告《宏润建设集团有限公司回购报告书》，公司近期发布回购计划，彰显发展信心。

►主业企稳，建筑+新能源双轮驱动。

公司主营业务主要包括建筑业及新能源业务。建筑业端，主要从事轨道交通、市政基础设施建设、房屋建筑的建筑施工业务，主要的经营模式是施工总承包模式；新能源业务端，公司逐步构建了新能源业务的垂直一体化产业链，进一步优化了业务结构和盈利模式，提升了市场竞争力。从业绩端，公司近年主业层面业绩绝对值有所承压，但利润率保持较高水平，公司正在积极转型，主业有望为公司新业务转型助力。24 年公司实现营收 59.2 亿元，同比下降 7.8%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比下降 16.6%。25H1 公司实现营收 28.7 亿元，同比下降 4.5%，25 年主业逐步企稳。

►深度绑定矩阵超智，积极转型具身智能

根据公司近期的投资者关系公告，公司与上海矩阵超智成立合资公司宁波星际动力科技有限公司，宏润建设持股 60%，矩阵超智持股 40%，合资公司已落户宁波前湾新区。星际动力是一家集研发、生产制造和销售于一体的人形机器人整机公司，星际动力作为独立品牌将大力拓展多场景的民用市场。公司积极转型具身智能，矩阵超智创始人及其核心团队成员来自全球各大科技大厂，技术积累深厚，预计今年年底或明年初发布新一代产品。公司财务状况稳健，产业基地可满足落地产生，还能提供工程应用场景。合资公司拓展应用场景及销售渠道，并协同宁波地区完善的汽车和机器人零部件产业链，降低生产制造成本。

►发布回购计划，彰显发展信心

根据公告《宏润建设集团有限公司回购报告书》，公司近期发布回购计划，从细节看，公司决定使用自筹资金和回购专项贷款以集中竞价方式回购公司部分股票，回购总金额不低于 1.5 亿元且不超过 3 亿元，回购价格不超过 9.00 元/股。本次较大金额的回购，彰显长期发展信心。

投资建议

我们预计公司 25-27 年营收为 59.0/63.9/67.7 亿元，归母净利润为 2.88/3.53/3.72 亿元，EPS 为 0.23/0.29/0.30 元。按照 2025 年 10 月 17 日收盘股价 9.93 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 42.7/34.8/33.1 倍。公司主业成熟且

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：首次覆盖
目标价格：
最新收盘价：9.93

股票代码：002062
52 周最高价/最低价：12.33/3.8
总市值(亿)：122.86
自由流通市值(亿)：111.68
自由流通股数(百万)：1,124.69



分析师：黄瑞连
邮箱：huangrli@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524030001
联系电话：

分析师：石城
邮箱：shicheng@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524080001
联系电话：

竞争力较强，有望逐步触底企稳。公司积极拥抱具身智能，有望在机器人领域迎来较快发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

主业继续承压的风险；新兴领域拓展进度不及预期的风险；具身智能行业竞争加剧的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,426	5,923	5,899	6,387	6,768
YoY (%)	-26.1%	-7.8%	-0.4%	8.3%	6.0%
归母净利润(百万元)	339	283	288	353	372
YoY (%)	-7.0%	-16.6%	1.8%	22.7%	5.2%
毛利率 (%)	15.2%	16.5%	15.2%	15.5%	15.5%
每股收益 (元)	0.31	0.26	0.23	0.29	0.30
ROE	7.8%	5.7%	5.6%	6.7%	6.7%
市盈率	32.03	38.19	42.66	34.78	33.07

资料来源：Wind，华西证券研究所

1. 宏润建设

公司主营业务主要包括建筑业及新能源业务。建筑业端，主要从事轨道交通、市政基础设施建设、房屋建筑的建筑施工业务，主要的经营模式是施工总承包模式；新能源业务端，公司逐步构建了新能源业务的垂直一体化产业链，进一步优化了业务结构和盈利模式，提升了市场竞争力。公司是国内较为领先掌握城市轨道交通地下盾构施工技术的民营企业，在城市轨道交通、城市桥梁、隧道等施工领域积累了多项核心技术经验。公司财务稳健、资产负债表结构合理、债务偿付能力优良，经营活动净现金流良好、现金储备充足，具备较强的投融资能力。

看好公司主业逐步企稳。从业绩端，公司近年主业层面业绩绝对值有所承压，但利润率保持较高水平，公司正在积极转型，主业有望为公司新业务转型助力。24年公司实现营收 59.2 亿元，同比下降 7.8%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比下降 16.6%。25H1 公司实现营收 28.7 亿元，同比下降 4.5%，25 年主业逐步企稳。

公司积极拥抱具身智能，深度携手矩阵超智。根据公司近期的投资者关系公告，公司与上海矩阵超智成立合资公司宁波星际动力科技有限公司，宏润建设持股 60%，矩阵超智持股 40%，合资公司已落户宁波前湾新区。星际动力是一家集研发、生产制造和销售于一体的人形机器人整机公司，星际动力作为独立品牌将大力拓展多场景的民用市场。公司积极转型具身智能，矩阵超智创始人及其核心团队来自全球各大科技大厂，技术积累深厚，预计今年年底或明年初发布新一代产品。公司财务状况稳健，产业基地可满足落地产生，还能提供工程应用场景。合资公司拓展应用场景及销售渠道，并协同宁波地区完善的汽车和机器人零部件产业链，降低生产制造成本。

2. 盈利预测及投资建议

宏润建设分业务盈利预测假设如下：

1) 建筑业：营收占比相对较高，是公司较为成熟的业务。公司公司为拥有市政公用工程施工总承包、建筑工程施工总承包双特级和工程设计市政行业、建筑行业双甲级资质的高新技术企业。2024 年建筑业务板块实现营收 41.5 亿元，同比下降 25%；25H1 公司建筑业板块实现营收 21.2 亿元，同比增长 12.0%，核心系公司建筑主业重点工作集中在城市轨道交通、市政路桥等基础设施重大工程项目，接单情况良好。假设板块 2025-2027 年收入分别同比+10%、+8%和+5%，假设毛利率 2025-2027 年分别为 14.0%、14.5%、14.5%。

2) 新能源业务：营收占比近年处于上升通道。2024 年新能源业务实现营收 7.2 亿元，同比增长 300%；25H1 实现营收 6.0 亿元，同比增长 94%。假设 2025-2027 年收入分别同比+50%、+10%和+10%，假设毛利率 2025-2027 年稳定在 15%。

3) 房地产业务：近年营收端占比有所下降，后续不是公司发展的重点。25H1 实现营收 1.4 亿元，同比下降 82.3%。假设 2025-2027 年收入分别同比-80%、+5%和+5%，假设毛利率 2025-2027 年稳定在 40%。

我们预计公司 25-27 年营收为 59.0/63.9/67.7 亿元，归母净利润为 2.88/3.53/3.72 亿元，EPS 为 0.23/0.29/0.30 元。按照 2025 年 10 月 17 日收盘股价 9.93 元/股，公司 2025 至 2027 年 PE 为 42.7/34.8/33.1 倍。公司主业成熟且竞争力较强，有望逐步触底企稳。公司积极拥抱具身智能，有望在机器人领域迎来较快发展。首次覆盖，给予“买入”评级。

图 1 分业务盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
建筑业					
收入（亿元）	55.35	41.53	45.68	49.34	51.80
yoy	-2.8%	-25.0%	10.0%	8.0%	5.0%
毛利率	10.6%	13.1%	14.0%	14.5%	14.5%
新能源业务					
收入（亿元）	1.82	7.24	10.86	11.95	13.14
yoy	61.1%	297.8%	50.0%	10.0%	10.0%
毛利率	43.4%	3.7%	15.0%	15.0%	15.0%
房地产业务					
收入（亿元）	6.49	10.07	2.0	2.1	2.2
yoy	-77.2%	55.2%	-80.0%	5.0%	5.0%
毛利率	-	39.6%	40.0%	40.0%	40.0%
合计					
收入（百万元）	64.26	59.23	58.99	63.87	67.68
yoy	-26.1%	-7.8%	-0.4%	8.3%	6.0%
毛利率	15.2%	16.5%	15.2%	15.5%	15.5%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 可比公司估值表（PE）

代码	公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600170.SH	上海建工	252	21.7	20.6	21.9	10.9	12.2	11.6

资料来源：Wind(2025 年 10 月 17 日收盘价，可比公司归母净利润预测来自 wind 一致预期)，华西证券研究所

3. 风险提示

主业继续承压的风险；新兴领域拓展进度不及预期的风险；具身智能行业竞争加剧的风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,923	5,899	6,387	6,768	净利润	346	351	431	453
YoY (%)	-7.8%	-0.4%	8.3%	6.0%	折旧和摊销	142	106	106	106
营业成本	4,943	5,005	5,396	5,718	营运资金变动	-166	-41	-969	-728
营业税金及附加	102	106	115	122	经营活动现金流	440	459	-398	-137
销售费用	23	24	26	27	资本开支	-253	3	3	3
管理费用	129	130	141	149	投资	-1	0	0	0
财务费用	17	19	14	19	投资活动现金流	-298	86	16	17
研发费用	158	159	172	183	股权募资	496	0	0	0
资产减值损失	-1	-26	0	0	债务募资	26	35	-80	-60
投资收益	15	6	13	14	筹资活动现金流	179	-144	-283	-269
营业利润	442	444	544	573	现金净流量	320	402	-665	-390
营业外收支	-1	1	1	1	主要财务指标				
利润总额	441	445	545	574	成长能力				
所得税	94	93	115	120	营业收入增长率	-7.8%	-0.4%	8.3%	6.0%
净利润	346	351	431	453	净利润增长率	-16.6%	1.8%	22.7%	5.2%
归属于母公司净利润	283	288	353	372	盈利能力				
YoY (%)	-16.6%	1.8%	22.7%	5.2%	毛利率	16.5%	15.2%	15.5%	15.5%
每股收益	0.26	0.23	0.29	0.30	净利率	4.8%	4.9%	5.5%	5.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	1.9%	2.0%	2.4%	2.6%
货币资金	3,176	3,578	2,912	2,523	净资产收益率 ROE	5.7%	5.6%	6.7%	6.7%
预付款项	4	2	2	2	偿债能力				
存货	1,243	1,251	1,349	1,430	流动比率	1.24	1.31	1.37	1.43
其他流动资产	6,661	5,896	6,372	6,743	速动比率	0.62	0.71	0.69	0.68
流动资产合计	11,083	10,727	10,635	10,697	现金比率	0.36	0.44	0.37	0.34
长期股权投资	1,311	1,311	1,311	1,311	资产负债率	65.7%	62.9%	60.5%	58.4%
固定资产	1,018	906	800	694	经营效率				
无形资产	73	73	73	73	总资产周转率	0.38	0.40	0.44	0.47
非流动资产合计	4,094	3,911	3,805	3,699	每股指标 (元)				
资产合计	15,177	14,637	14,440	14,396	每股收益	0.26	0.23	0.29	0.30
短期借款	1,127	1,227	1,177	1,137	每股净资产	4.00	4.13	4.29	4.46
应付账款及票据	6,310	5,580	5,117	4,788	每股经营现金流	0.36	0.37	-0.32	-0.11
其他流动负债	1,496	1,412	1,479	1,533	每股股利	0.10	0.10	0.12	0.13
流动负债合计	8,933	8,219	7,773	7,457	估值分析				
长期借款	931	881	851	831	PE	38.19	42.66	34.78	33.07
其他长期负债	110	112	112	112	PB	1.28	2.41	2.32	2.23
非流动负债合计	1,041	994	964	944					
负债合计	9,974	9,213	8,737	8,401					
股本	1,237	1,237	1,237	1,237					
少数股东权益	257	320	397	479					
股东权益合计	5,203	5,425	5,703	5,995					
负债和股东权益合计	15,177	14,637	14,440	14,396					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。