

# 润建股份 (002929)

证券研究报告

2021年07月17日

## 业绩增速拐点初现，通信信息和能源网络智能物业进入收获期

### 事件

公司发布 2021 年中报预告，上半年预计实现归母净利润 1.53-1.67 亿元，同比增长 70-85%；Q2 单季度预计实现归母净利润 0.84-0.98 亿元，同比增长 70-98%，环比增长 21%-42%。

### 我们点评如下：

**通信网络管维龙头，四大业务板块布局完善，通信网络、IDC 数据网络、信息网络和能源网络业务齐头并进。**

公司是国内规模最大的民营通信网络管维龙头，行业地位稳固，是中国移动 A 级优秀供应商、中国铁塔五星级服务商，服务能力、研发能力突出，传统主业市场份额有望继续提升。随着云网融合、行业数字化转型的趋势，公司重点拓展 IDC 数据网络和信息网络管维，并延伸管维能力至能源网络，新业务布局 21 年开始步入收获期，通信网络主业稳定增长，IDC 数据网络、信息网络和能源网络实现快速增长，推动公司收入实现高质量快速成长。

**18-20 年公司苦练内功打造通信信息网络与能源网络的智能物业，21 年上半年盈利增长拐点初现，规模效应有望体现，迈入成长快车道。**

公司过去几年苦练内功，强化服务能力、研发实力和产品能力，形成了覆盖全国 29 个省、200+地市、1200 县区的服务网络，打造 800 多人的研发团队，研发和储备了一系列基础技术、数字化平台和解决方案等核心技术产品成果。21 年上半年公司各项业务布局快速落地，21Q1 同比 70% 利润增长可能有 20Q1 疫情影响导致低基数的因素，但 21Q2 继续 70-98% 利润同比高增长，进一步证实公司业绩拐点逐步到来。新业务收入起量后规模效应持续体现，费用率有望持续摊薄、产品结构进一步优化，推动公司盈利能力有望持续改善，未来数个季度有望延续同比高增长趋势。

### 重申公司核心发展逻辑：

公司传统主业通信网络管维需求稳步增长，公司龙头地位有望进一步强化。伴随云网融合、行业数字化等技术发展趋势，公司能力延伸拓展了 IDC 数据网络、信息网络（行业数字化）和能源网络管维，目标成为万物互联时代通信信息网络和能源网络的智能物业，充分享受产业发展的红利。公司四大业务板块客户、技术、能力协同较强相辅相成，经过近三年的战略布局和技术研发，21 年上半年各主要业务板块齐头并进，新业务规模效应开始显现，单季度归母净利润持续实现同比高增速，有望进入收获期，迈入长期成长快车道。

### 盈利预测与投资建议：

公司作为国内民营通信网络管维龙头，苦练内功拓展 IDC 数据网络管维、信息网络管维（行业数字化）、能源网络管维等新业务板块，21 年有望步入收获期，未来 5 年有望实现 30% 以上复合增长，预计公司 21-23 年归母净利润 3.2、4.4、6.1 亿元，对应 21 年 18 倍、22 年 13 市盈率，重申“买入”评级。

**风险提示：**下游需求低于预期，行业竞争加剧，新业务发展不及预期，人力成本增加，疫情影响超预期，业绩预告未经审计实际业绩以中报为准

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.61 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	220.75
流通 A 股股本(百万股)	161.94
A 股总市值(百万元)	5,874.13
流通 A 股市值(百万元)	4,309.15
每股净资产(元)	14.31
资产负债率(%)	51.30
一年内最高/最低(元)	30.68/20.15

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**姜佳汛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050001  
jiangjiaxun@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《润建股份-首次覆盖报告:通信信息网络与能源网络的智能物业，新阶段新成长》 2021-06-21

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,717.02	4,192.63	5,495.78	7,281.61	9,468.41
增长率(%)	15.02	12.80	31.08	32.49	30.03
EBITDA(百万元)	452.22	439.70	415.47	556.58	753.80
净利润(百万元)	230.05	238.70	321.26	436.31	608.05
增长率(%)	11.74	3.76	34.59	35.81	39.36
EPS(元/股)	1.04	1.08	1.46	1.98	2.75
市盈率(P/E)	25.53	24.61	18.28	13.46	9.66
市净率(P/B)	2.06	1.82	1.78	1.60	1.40
市销率(P/S)	1.58	1.40	1.07	0.81	0.62
EV/EBITDA	9.95	7.62	9.98	5.83	3.81

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,193.17	2,025.55	2,473.10	3,276.73	4,260.79
应收票据及应收账款	1,842.44	1,341.49	2,322.36	2,329.78	3,719.48
预付账款	96.09	87.41	162.78	201.54	313.15
存货	823.51	933.32	1,393.45	1,752.89	2,407.49
其他	339.46	888.85	925.20	927.77	957.64
<b>流动资产合计</b>	<b>4,294.66</b>	<b>5,276.63</b>	<b>7,276.90</b>	<b>8,488.71</b>	<b>11,658.55</b>
长期股权投资	48.29	40.47	40.47	40.47	40.47
固定资产	202.12	188.53	226.03	261.16	289.32
在建工程	0.00	90.39	114.24	128.54	137.12
无形资产	12.93	37.76	56.78	73.41	87.66
其他	379.17	1,269.03	1,272.94	1,272.93	1,271.74
<b>非流动资产合计</b>	<b>642.51</b>	<b>1,626.19</b>	<b>1,710.46</b>	<b>1,776.52</b>	<b>1,826.32</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,937.17</b>	<b>6,938.34</b>	<b>9,022.88</b>	<b>10,300.75</b>	<b>13,520.38</b>
短期借款	0.00	255.29	908.73	796.64	1,394.50
应付票据及应付账款	1,452.41	1,898.02	2,855.61	4,099.47	5,765.35
其他	566.54	533.50	924.91	689.42	1,114.80
<b>流动负债合计</b>	<b>2,018.96</b>	<b>2,686.81</b>	<b>4,689.25</b>	<b>5,585.53</b>	<b>8,274.65</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	939.72	939.72	939.72	939.72
其他	1.54	3.54	3.54	3.54	3.54
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.54</b>	<b>943.26</b>	<b>943.26</b>	<b>943.26</b>	<b>943.26</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,020.49</b>	<b>3,630.07</b>	<b>5,632.52</b>	<b>6,528.79</b>	<b>9,217.91</b>
少数股东权益	70.10	76.90	85.13	95.86	109.54
股本	220.75	220.75	220.75	220.75	220.75
资本公积	1,406.31	1,424.70	1,424.70	1,424.70	1,424.70
留存收益	2,574.19	2,808.20	3,084.48	3,455.34	3,972.19
其他	(1,354.66)	(1,222.27)	(1,424.70)	(1,424.70)	(1,424.70)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,916.68</b>	<b>3,308.27</b>	<b>3,390.36</b>	<b>3,771.95</b>	<b>4,302.48</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,937.17</b>	<b>6,938.34</b>	<b>9,022.88</b>	<b>10,300.75</b>	<b>13,520.38</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	245.67	230.45	321.26	436.31	608.05
折旧摊销	25.68	30.74	44.64	58.93	74.01
财务费用	7.82	5.48	(7.48)	(13.17)	(27.56)
投资损失	(15.85)	(6.69)	(5.00)	(4.00)	(1.60)
营运资金变动	(34.20)	(1,246.53)	(207.62)	600.19	(93.33)
其它	240.60	1,318.21	8.24	10.73	13.68
<b>经营活动现金流</b>	<b>469.72</b>	<b>331.66</b>	<b>154.04</b>	<b>1,088.99</b>	<b>573.25</b>
资本支出	303.97	187.76	125.00	125.00	125.00
长期投资	46.88	(7.81)	0.00	0.00	0.00
其他	(937.10)	(966.95)	(245.00)	(246.00)	(248.40)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(586.25)</b>	<b>(787.00)</b>	<b>(120.00)</b>	<b>(121.00)</b>	<b>(123.40)</b>
债权融资	0.00	1,195.24	1,848.68	1,736.59	2,334.44
股权融资	20.01	205.58	(194.95)	13.17	27.56
其他	(61.26)	(91.15)	(1,240.21)	(1,914.12)	(1,827.79)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(41.26)</b>	<b>1,309.67</b>	<b>413.52</b>	<b>(164.36)</b>	<b>534.21</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(157.79)</b>	<b>854.33</b>	<b>447.56</b>	<b>803.63</b>	<b>984.06</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,717.02</b>	<b>4,192.63</b>	<b>5,495.78</b>	<b>7,281.61</b>	<b>9,468.41</b>
营业成本	3,066.36	3,474.49	4,503.43	5,961.50	7,720.30
营业税金及附加	20.89	12.01	16.49	21.84	28.41
营业费用	110.56	154.64	197.85	254.86	321.93
管理费用	112.42	148.70	192.35	251.22	321.93
研发费用	118.00	165.40	219.83	298.55	397.67
财务费用	(7.29)	(36.41)	(7.48)	(13.17)	(27.56)
资产减值损失	(2.83)	(2.09)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.45	(1.19)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.84	6.46	5.00	4.00	1.60
其他	(1.72)	4.10	(10.00)	(8.00)	(3.20)
<b>营业利润</b>	<b>283.36</b>	<b>266.53</b>	<b>378.30</b>	<b>510.83</b>	<b>707.35</b>
营业外收入	10.36	2.52	2.78	3.05	3.36
营业外支出	2.74	9.11	10.02	11.03	12.13
<b>利润总额</b>	<b>290.98</b>	<b>259.94</b>	<b>371.05</b>	<b>502.85</b>	<b>698.58</b>
所得税	45.31	29.49	41.56	55.82	76.84
<b>净利润</b>	<b>245.67</b>	<b>230.45</b>	<b>329.50</b>	<b>447.04</b>	<b>621.73</b>
少数股东损益	15.63	(8.25)	8.24	10.73	13.68
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>230.05</b>	<b>238.70</b>	<b>321.26</b>	<b>436.31</b>	<b>608.05</b>
每股收益(元)	1.04	1.08	1.46	1.98	2.75

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	15.02%	12.80%	31.08%	32.49%	30.03%
营业利润	19.27%	-5.94%	41.94%	35.03%	38.47%
归属于母公司净利润	11.74%	3.76%	34.59%	35.81%	39.36%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.50%	17.13%	18.06%	18.13%	18.46%
净利率	6.19%	5.69%	5.85%	5.99%	6.42%
ROE	8.08%	7.39%	9.72%	11.87%	14.50%
ROIC	19.47%	16.59%	25.43%	28.02%	57.91%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	40.92%	52.32%	62.42%	63.38%	68.18%
净负债率	-40.91%	-25.10%	-18.42%	-40.83%	-44.77%
流动比率	2.13	1.98	1.56	1.53	1.41
速动比率	1.72	1.63	1.26	1.21	1.12
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.24	2.63	3.00	3.13	3.13
存货周转率	5.10	4.77	4.72	4.63	4.55
总资产周转率	0.84	0.71	0.69	0.75	0.79
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.04	1.08	1.46	1.98	2.75
每股经营现金流	2.13	1.50	0.70	4.93	2.60
每股净资产	12.90	14.64	14.97	16.65	18.99
<b>估值比率</b>					
市盈率	25.53	24.61	18.28	13.46	9.66
市净率	2.06	1.82	1.78	1.60	1.40
EV/EBITDA	9.95	7.62	9.98	5.83	3.81
EV/EBIT	10.54	8.17	11.19	6.52	4.22

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com