

元成股份(603388)

园林工程/建筑装饰

发布时间: 2022-04-26

证券研究报告/公司点评报告

增持

首次覆盖

疫情致业绩承压，现金流表现亮眼

报告摘要:

元成股份发布 2021 年年度报告，实现营业收入 5.73 亿元，同比减少 19.84%，归母净利润 0.49 亿元，同比减少 47.31%，扣非归母净利润 0.34 亿元，同比减少 49.83%。

点评:

疫情影响项目进展，公司业绩承压明显。公司 2021 年收入同减-19.84%，其主要原因是：疫情影响下，项目出现甲方筹集建设资金受限、部分项目场地拆迁移交问题，导致工程建设进度缓慢；公司谨慎承接项目也使收入下降。公司 2021 年业绩同减 47.31%，降幅大于收入，其主要原因是：毛利率同减 2.27pct 至 26.96%；期间费用率同增 6.05pct 至 19.52%。

加大回款力度，现金流表现亮眼。2021 年公司加大工程款收款力度，回收前期老项目欠款。因而公司全年经营性现金净流入达 2.41 亿元，同比大幅增加 2.15 亿元，收、付现比分别同增 77.44pct、43.9pct 至 149.74%、124.15%。

在手订单充裕，保障未来业绩复苏。2021 年底，公司在手订单总金额 16.8 亿元人民币。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 1.3 亿元，在建项目中未完工部分金额 15.5 亿元。总体看，公司订单储备充裕，随着疫情影响减小，核心业务有望复苏。

稳增长下基建投资有望适度提前，疫情下周边游有望替代出境游。今年政府工作报告提出 5.5% 的经济增长目标，政府基础设施建设投入可能将适度提前增大，一方面可保障公司历史及未来业务回款的现金流，另一方面将带来更多的市场机会。同时由于疫情的影响，出境游、长途游遇冷，但休闲度假周边游需求旺盛，公司控股子公司浙江越龙山旅游度假有限公司建设项目计划将逐步开园试运营，未来公司的营收结构有望得到改善，业绩增长能力有望得到提升。

首次覆盖，给予公司增持评级，目标价 7 元。预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.28/0.38/0.50 元。

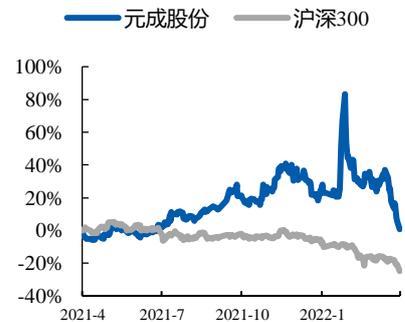
风险提示：应收账款回款风险、并购标的未来运营不及预期的风险

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	715	573	745	931	1,138
(+/-)%	-29.08%	-19.84%	30.00%	25.00%	22.22%
归属母公司净利润	93	49	79	107	143
(+/-)%	-31.95%	-47.31%	62.27%	35.19%	32.80%
每股收益(元)	0.32	0.17	0.28	0.38	0.50
市盈率	21.13	47.82	22.15	16.38	12.34
市净率	1.77	2.06	1.47	1.37	1.25
净资产收益率(%)	8.55%	4.35%	6.66%	8.35%	10.11%
股息收益率(%)	0.97%	0.00%	0.68%	0.85%	1.02%
总股本(百万股)	285	285	285	285	285

股票数据 2022/04/25

6个月目标价(元)	7.00
收盘价(元)	6.17
12个月股价区间(元)	5.84~11.25
总市值(百万元)	1,759.33
总股本(百万股)	285
A股(百万股)	285
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-23%	-19%	-3%
相对收益	-15%	-1%	23%

相关报告

《东北证券建筑装饰行业深度：双碳引领能源变革，绿电建设尽显投资价值》

--20220314

《东北证券建筑装饰行业动态：关注资源价格上涨对建筑公司一季度业绩弹性》

--20220308

《高油价下煤化工工程迎未来发展机遇》

--20220308

证券分析师：王小勇

执业证书编号：S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理：陶昕媛

执业证书编号：S0550120090037

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	79	80	80	80	净利润	47	79	107	143
交易性金融资产	0	11	11	11	资产减值准备	-9	0	0	0
应收款项	232	306	383	468	折旧及摊销	22	17	19	20
存货	38	48	60	73	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,167	1,455	1,804	2,191	财务费用	43	41	43	42
流动资产合计	1,516	1,900	2,337	2,823	投资损失	-8	-7	-9	-11
可供出售金融资产					运营资本变动	142	-118	-82	-98
长期投资净额	33	33	33	33	其他	3	0	0	0
固定资产	52	47	42	38	经营活动净现金流量	241	13	78	95
无形资产	74	90	105	120	投资活动净现金流量	-130	-27	-10	-9
商誉	97	97	97	97	融资活动净现金流量	-173	15	-68	-87
非流动资产合计	1,952	1,958	1,959	1,959	企业自由现金流	641	-18	60	79
资产总计	3,468	3,859	4,296	4,782					
短期借款	449	517	507	480	财务与估值指标				
应付款项	1,131	1,373	1,712	2,082		2021A	2022E	2023E	2024E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	54	54	54	54	每股收益 (元)	0.17	0.28	0.38	0.50
流动负债合计	1,887	2,210	2,555	2,916	每股净资产 (元)	3.95	4.18	4.51	4.95
长期借款	147	147	147	147	每股经营性现金流量 (元)	0.85	0.05	0.27	0.33
其他长期负债	20	20	20	20	成长性指标				
长期负债合计	167	167	167	167	营业收入增长率	-19.8%	30.0%	25.0%	22.2%
负债合计	2,054	2,377	2,722	3,083	净利润增长率	-47.3%	62.3%	35.2%	32.8%
归属于母公司股东权益合计	1,126	1,193	1,286	1,410	盈利能力指标				
少数股东权益	288	288	288	288	毛利率	27.0%	28.4%	28.6%	28.9%
负债和股东权益总计	3,468	3,859	4,296	4,782	净利润率	8.5%	10.7%	11.5%	12.5%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	148.06	150.00	150.00	150.00
					存货周转天数	32.93	33.00	33.00	33.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	59.2%	61.6%	63.4%	64.5%
					流动比率	0.80	0.86	0.91	0.97
					速动比率	0.22	0.23	0.23	0.24
					费用率指标				
					销售费用率	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
					管理费用率	9.5%	7.5%	7.5%	7.5%
					财务费用率	5.9%	5.4%	4.5%	3.6%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	15.1%	14.0%	12.6%
					股息收益率	0.0%	0.7%	0.9%	1.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	47.82	22.15	16.38	12.34
					P/B (倍)	2.06	1.47	1.37	1.25
					P/S (倍)	3.07	2.36	1.89	1.55
					净资产收益率	4.3%	6.7%	8.4%	10.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建筑建材组研究助理，2020年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn