

筑博设计(300564)

建筑装饰

发布时间: 2023-04-11

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

设计翘楚，现金奶牛，重视分红

上次评级: 买入

--- 年报点评

事件:

公司公布 2022 年年报。2022 年实现营业收入 8.76 亿元，同比减少 14.61%；实现归母净利润 1.50 亿元，同比减少 12.79%；实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比减少 17.97%。

点评:

设计翘楚，受益新型城镇化建设。公司长期位列国内民营建筑设计企业第一梯队，于英国《Building Design》发布的 WA 100 2022 榜单位列第二；公司注重研发，在装配式建筑、BIM 技术、绿色建筑等方面已有相当积累，在新型城镇化建设推进的市场环境中有望占据先机。

人均创收增长，业务利润率提升。地产下游需求收缩等因素冲击下公司业务规模有所下降，但销售毛利率提升至 39.36%，同比+2.76pct；销售净利率提升至 17.06%，同比+0.36pct。随业务质量优化，公司人效亦有所增长，人均创收 54.60 万元，同比增长 6.42 万元；人均创利 9.32 万元，同比增长 1.27 万元。

现金奶牛，重视分红。公司 2022 年实现经营性现金流净额 0.63 亿元，同比增长 49.48%，主要归因于公司加强收款管理及税费支出减少。公司重视现金分红，计划每 10 股现金分红 6.25 元，共计现金分红 1.03 亿元，分红率高达 69.74%，同比+33.75pct。

拟发行可转债，坚定推进业务转型。公司计划发行可转债募资 6 亿元，部分用于新/扩建分公司，完善全国战略布局；部分用于建设医疗建筑设计团队和双碳建筑设计团队，积极拓展非住宅类业务，坚定推进业务转型。公司 2022 年新签非住宅类项目占比约 45.10%，同比基本持平，较 2020 年提升 12.51pct。

维持“买入”评级。鉴于公司四季度实现业绩略低于此前预期，调整盈利预测，预计 2023 年~2025 年 EPS 为 0.95 元/1.06 元/1.21 元，对应 PE 为 14.55/13.04/11.51 倍。

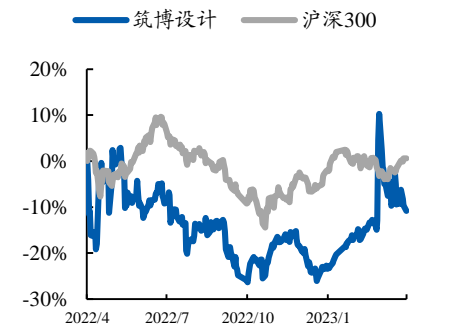
风险提示：新型城镇化推进不及预期，公司业绩不及预期

| 财务摘要(百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1,026 | 876 | 920 | 1,013 | 1,115 |
| (+/-)% | 6.87% | -14.61% | 4.98% | 10.09% | 10.13% |
| 归属母公司净利润 | 171 | 150 | 157 | 175 | 199 |
| (+/-)% | 23.89% | -12.79% | 5.07% | 11.55% | 13.36% |
| 每股收益(元) | 1.71 | 0.92 | 0.95 | 1.06 | 1.21 |
| 市盈率 | 12.84 | 12.62 | 14.55 | 13.04 | 11.51 |
| 市净率 | 1.78 | 1.40 | 1.59 | 1.49 | 1.39 |
| 净资产收益率(%) | 14.24% | 11.35% | 10.90% | 11.45% | 12.12% |
| 股息收益率(%) | 4.32% | 4.50% | 4.37% | 4.59% | 4.81% |
| 总股本(百万股) | 103 | 165 | 165 | 165 | 165 |

股票数据 2023/04/10

| | |
|-------------|-------------|
| 6个月目标价(元) | -- |
| 收盘价(元) | 13.89 |
| 12个月股价区间(元) | 11.47~26.32 |
| 总市值(百万元) | 2,286.18 |
| 总股本(百万股) | 165 |
| A股(百万股) | 165 |
| B股/H股(百万股) | 0/0 |
| 日均成交量(百万股) | 3 |

历史收益率曲线



| 涨跌幅(%) | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|-----|------|
| 绝对收益 | -19% | 16% | -13% |
| 相对收益 | -23% | 14% | -11% |

相关报告

《筑博设计(300564):设计翘楚技术领先,受益新型城镇化进程》

--20230309

《筑博设计(300564):单三季度盈利回暖,现金流有所改善》

--20221027

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 449 | 1,147 | 1,279 | 1,342 |
| 交易性金融资产 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 应收款项 | 194 | 177 | 204 | 220 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 流动资产合计 | 1,626 | 2,296 | 2,468 | 2,601 |
| 可供出售金融资产 | | | | |
| 长期投资净额 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 199 | 199 | 199 | 199 |
| 无形资产 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 377 | 382 | 388 | 394 |
| 资产总计 | 2,003 | 2,678 | 2,856 | 2,995 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 74 | 44 | 90 | 60 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 流动负债合计 | 603 | 603 | 692 | 722 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 33 | 633 | 633 | 633 |
| 长期负债合计 | 33 | 633 | 633 | 633 |
| 负债合计 | 636 | 1,236 | 1,325 | 1,355 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 1,367 | 1,442 | 1,531 | 1,640 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债和股东权益总计 | 2,003 | 2,678 | 2,856 | 2,995 |

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 876 | 920 | 1,013 | 1,115 |
| 营业成本 | 531 | 556 | 607 | 669 |
| 营业税金及附加 | 8 | 8 | 9 | 10 |
| 资产减值损失 | -23 | -18 | -19 | -20 |
| 销售费用 | 25 | 26 | 28 | 30 |
| 管理费用 | 107 | 108 | 111 | 120 |
| 财务费用 | 4 | 14 | 26 | 25 |
| 公允价值变动净收益 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 9 | 9 | 9 |
| 营业利润 | 168 | 174 | 194 | 220 |
| 营业外收支净额 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 166 | 174 | 194 | 220 |
| 所得税 | 17 | 17 | 19 | 22 |
| 净利润 | 150 | 157 | 175 | 199 |
| 归属于母公司净利润 | 150 | 157 | 175 | 199 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| 净利润 | 150 | 157 | 175 | 199 |
| 资产减值准备 | 49 | 38 | 41 | 45 |
| 折旧及摊销 | 41 | 3 | 3 | 2 |
| 公允价值变动损失 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 2 | 17 | 32 | 32 |
| 投资损失 | -2 | -9 | -9 | -9 |
| 运营资本变动 | -155 | 8 | 27 | -64 |
| 其他 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动净现金流量 | 63 | 213 | 268 | 205 |
| 投资活动净现金流量 | -162 | 1 | 0 | 0 |
| 融资活动净现金流量 | -71 | 483 | -137 | -142 |
| 企业自由现金流 | -118 | 245 | 299 | 240 |

| 财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标 | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.92 | 0.95 | 1.06 | 1.21 |
| 每股净资产 (元) | 8.30 | 8.76 | 9.30 | 9.96 |
| 每股经营性现金流量 (元) | 0.38 | 1.29 | 1.63 | 1.24 |
| 成长性指标 | | | | |
| 营业收入增长率 | -14.6% | 5.0% | 10.1% | 10.1% |
| 净利润增长率 | -12.8% | 5.1% | 11.6% | 13.4% |
| 盈利能力指标 | | | | |
| 毛利率 | 39.4% | 39.5% | 40.0% | 40.0% |
| 净利润率 | 17.1% | 17.1% | 17.3% | 17.8% |
| 运营效率指标 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 67.39 | 57.60 | 58.02 | 59.44 |
| 存货周转天数 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 31.8% | 46.2% | 46.4% | 45.3% |
| 流动比率 | 2.70 | 3.81 | 3.57 | 3.60 |
| 速动比率 | 2.18 | 3.34 | 3.11 | 3.12 |
| 费用率指标 | | | | |
| 销售费用率 | 2.8% | 2.8% | 2.8% | 2.7% |
| 管理费用率 | 12.2% | 11.7% | 11.0% | 10.8% |
| 财务费用率 | 0.4% | 1.6% | 2.5% | 2.3% |
| 分红指标 | | | | |
| 股息收益率 | 4.5% | 4.4% | 4.6% | 4.8% |
| 估值指标 | | | | |
| P/E (倍) | 12.62 | 14.55 | 13.04 | 11.51 |
| P/B (倍) | 1.40 | 1.59 | 1.49 | 1.39 |
| P/S (倍) | 2.18 | 2.49 | 2.26 | 2.05 |
| 净资产收益率 | 11.4% | 10.9% | 11.4% | 12.1% |

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、诚通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15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。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券，现任建筑行业研究助理。

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。 | |

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

| 地址 | 邮编 |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 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 |

