

陕西建工(600248)

建筑装饰

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩略低于预期，2023 年有望恢复高增

上次评级: 买入

--- 年报及一季报点评

事件:

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 1893.7 亿元，同比增加 12.9%；实现归母净利润 35.9 亿元，同比减少 0.3%。2023 年一季度实现营业收入 355.3 亿元，同比增长 1.7%；实现归母净利润 8.2 亿元，同比增长 2.0%。

点评:

业绩略低于预期，2023 年有望恢复高增。2022 年实现销售毛利率 9.1%，同比+0.4pct；销售净利率 2.4%，同比+0.1pct；归母净利率 1.9%，同比-0.3pct，毛利率改善而归母净利率下滑，主要是因为公司对重要的二级单位实施债转股，少数股东损益增长所致。2022 年公司新签订单 3940.65 亿元，同比增长 25.39%，截止 2022 年底在手订单 3432.35 亿元，订单充足，2023 年有望恢复业绩高增。

推进业务向投运领域延伸。公司积极布局投运业务，2022 年建成投运榆神乙醇项目、灞桥垃圾处理热电项目等一批重大工程。截止 2022 年末，特许经营权资产达 41.3 亿元，同比增加 38.5 亿元。向后展望，公司依托市场、资金等要素优势推进业务转型，有望实现“投资拉动、建设支撑、运营增值”的协同运作模式，提升业务质量，筑牢竞争优势。

受益陕西省基建投资高增长。2023 年，陕西省计划实施重大基建项目 71 个，年度投资 1355 亿元，同比增长 73%。公司是陕西省属最大建筑企业，深耕省内市场多年，已实现属地化公司省内全覆盖，区位优势显著，有望充分受益省内基建投资高增长。

持续深化经营机制改革。公司聚焦经理层成员任期制和契约化管理，已同 396 名经理层成员签订契约要件，通过业绩考核推行薪资激励；此外，公司于 2023 年实施股票激励计划，向 531 名激励对象授予股票 9375 万股，约占总股本的 2.6%，或将刺激员工效能充分释放。

维持“买入”评级。考虑公司损益中少数股东占比提升，下调归母净利润预测，预计 2023 年~2025 年 EPS 为 1.17 元/1.35 元/1.55 元。

风险提示：陕西省投资力度不及预期，公司业绩不及预期

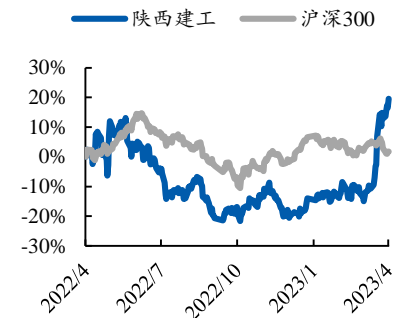
财务摘要(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,677	1,894	2,130	2,396	2,696
(+/-)%	31.29%	12.92%	12.46%	12.49%	12.53%
归属母公司净利润	36	36	43	50	57
(+/-)%	27.32%	-0.29%	19.82%	15.45%	15.42%
每股收益(元)	0.98	0.97	1.17	1.35	1.55
市盈率	4.90	4.31	5.37	4.65	4.03
市净率	0.93	0.66	0.85	0.74	0.64
净资产收益率(%)	23.10%	20.70%	15.82%	15.84%	15.93%
股息收益率(%)	1.77%	1.60%	2.60%	3.46%	4.76%
总股本(亿股)	37	37	37	37	37

股票数据

2023/04/28

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	6.26
12 个月股价区间(元)	4.10-6.26
总市值(百万元)	23,092.40
总股本(百万股)	3,689
A 股(百万股)	3,689
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	184

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	38%	39%	20%
相对收益	38%	44%	18%

相关报告

《陕西建工(600248): 业绩稍低于预期, 估值仍具吸引力》

--20221031

《陕西建工(600248): 业绩符合预期, 经营指标整体向好》

--20220831

《陕西建工(600248): 业绩整体增速较快, 现金流超预期好转》

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 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	283	246	386	1,009
交易性金融资产	4	4	4	4
应收款项	1,549	1,519	1,879	1,904
存货	29	33	34	42
其他流动资产	21	21	21	21
流动资产合计	2,704	2,738	3,333	4,074
可供出售金融资产				
长期投资净额	16	20	23	27
固定资产	33	32	32	30
无形资产	54	76	100	126
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	384	410	438	467
资产总计	3,088	3,148	3,771	4,541
短期借款	122	150	180	210
应付款项	1,814	1,767	2,251	2,817
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	57	57	57	57
流动负债合计	2,549	2,565	3,139	3,852
长期借款	159	159	159	159
其他长期负债	33	33	33	33
长期负债合计	192	192	192	192
负债合计	2,741	2,757	3,331	4,044
归属于母公司股东权益合计	235	272	314	360
少数股东权益	112	118	126	136
负债和股东权益总计	3,088	3,148	3,771	4,541

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,894	2,130	2,396	2,696
营业成本	1,721	1,943	2,185	2,459
营业税金及附加	4	5	6	7
资产减值损失	-2	-3	-3	-3
销售费用	1	1	2	2
管理费用	34	39	43	49
财务费用	14	11	12	11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	54	59	69	80
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	54	58	68	79
所得税	8	8	10	12
净利润	46	49	58	67
归属于母公司净利润	36	43	50	57
少数股东损益	10	6	8	10

现金流量表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	46	49	58	67
资产减值准备	57	58	63	68
折旧及摊销	7	13	11	12
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	15	15	16	17
投资损失	-1	-1	-1	-1
运营资本变动	-106	-139	25	498
其他	-10	0	0	0
经营活动净现金流量	7	-5	171	661
投资活动净现金流量	-97	-38	-38	-39
融资活动净现金流量	127	7	6	1
企业自由现金流	66	54	239	734

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.97	1.17	1.35	1.55
每股净资产 (元)	6.37	7.38	8.51	9.76
每股经营性现金流量 (元)	0.20	-0.14	4.64	17.92
成长性指标				
营业收入增长率	12.9%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润增长率	-0.3%	19.8%	15.5%	15.4%
盈利能力指标				
毛利率	9.1%	8.8%	8.8%	8.8%
净利润率	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	255.63	255.00	255.00	252.00
存货周转天数	6.18	6.00	6.00	6.00
偿债能力指标				
资产负债率	88.8%	87.6%	88.3%	89.1%
流动比率	1.06	1.07	1.06	1.06
速动比率	0.76	0.74	0.76	0.79
费用率指标				
销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
财务费用率	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%
分红指标				
股息收益率	1.6%	2.6%	3.5%	4.8%
估值指标				
P/E (倍)	4.31	5.37	4.65	4.03
P/B (倍)	0.66	0.85	0.74	0.64
P/S (倍)	0.08	10.84	9.64	8.57
净资产收益率	20.7%	15.8%	15.8%	15.9%

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：dbzqyanjisu0

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

