

德才股份(605287)

报告日期: 2022年11月18日

智能建造发力、公司优势凸显, 转型发展成长性进一步增强

——德才股份智能建造技术发展分析

投资要点

公司参建国家虚拟现实创新中心, 积极赋能行业智慧化转型

11月7日, 工信部批复组建国家虚拟现实创新中心, 由南昌虚拟现实研究院牵头, 联合青岛虚拟现实研究院(德才同利亚德、爱奇艺等企业合资成立), 共同组建虚拟现实领域唯一的国家级创新中心。德才聚焦虚拟现实领域关键共性技术的研究突破, 赋能建筑全产业链数字化智慧化转型。

智能建造试点城市铺开(含青岛), 产业新变革打开公司技术应用新场景

11月10日, 住建部决定将北京、深圳、广州、天津、雄安新区等24个城市列为智能建造试点城市。我们认为, 当前我国智能建造及建筑信息化行业存在巨大发展空间, 开展智能建造试点有望促进建筑业与数字经济深度融合, 培育智能建造新产业新业态新模式, 将有助于解决工程建设存在的生产方式粗放、劳动力紧缺、资源能源消耗大等突出问题, 更好发挥建筑业对稳增长扩内需的重要支点作用。建筑业将迎来产业变革新发展, 有望进一步打开公司技术应用新场景。

BIM+VR+AR 核心设计工法降本增效, 纵向延伸利润链条

公司是行业较早走向国外、引入先进数字化技术的建企, 早在2013年就已经和英国HDDA公司共同出资成立DC-HD设计院, 正式开启BIM技术深度研发应用。近年来, 公司充分结合三维扫描仪、无人机等智能设备, 形成“BIM+VR/AR”的全数字化设计模式, 通过智能交互、传感技术实现观察三维空间效果, 有效解决业务分块割裂问题。技术应用可有效缩短项目建设周期, 减少施工阶段的错误损失和返工, 保证施工质量的同时, 提升建设效率; 长期看, 将实现公司利润链条纵向延伸。

技术+模式多重优势增强获单能力, 新签订单高增70%, 逐步迈入快速发展期

1) **资质技术优势:** 公司资质全且精, 是业内唯一拥有建筑设计+施工、装饰设计+施工、新材料生产的全资质公司, 截至22H1, 公司已拥有27项覆盖建筑全产业链的甲(壹级)资质; 同时, 公司的BIM+VR/AR技术在老旧小区改造及历史风貌建筑领域独具差异化竞争优势, 有助于公司转型EPC总承包模式及发力新城建、新基建等业务领域, 有效增强公司获单能力。

2) **业务优势:** 公司基石业务以公建为主, 主要客户包括政府机构、公共设施开发企业等, 受房地产影响较小。过去5年公司营业收入及归母净利润复合增长均在20%以上, 业绩增长的安全性及确定性强。

3) **成长性优势+订单高增:** 老旧小区改造(十四五省内蕴涵2000亿空间)、历史风貌建筑修缮、高端系统门窗制造三大新引擎业务市场空间广阔, 有望打开公司新的利润成长空间。前三季度公司累计新签合同额78亿元, 同比高增70%, 增速居板块前列, 逆势更显可贵; 其中房建/市政/设计累计实现新签合同额同比+296%/+266%/+40%。截至22H1, 公司在手订单85亿元, 公司正式迈入快速发展期, 业绩高成长性预计逐步兑现。

盈利预测与估值

我们预计2022-2024年公司归母净利1.53亿元、2.14亿元、2.90亿元, 同比增长9.25%、40.26%、35.45%, 对应PE分别16.10倍、11.48倍、8.47倍。我们保守估计公司2022-2024年业绩复合增速38%。基于PEG估值视角, 公司当前对应PEG仅为0.43, 估值水平处于低估区间, 维持“买入”评级。

风险提示

在手订单执行不及预期、新业务开展不及预期、未来资产和信用减值风险、资产负债率较高风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

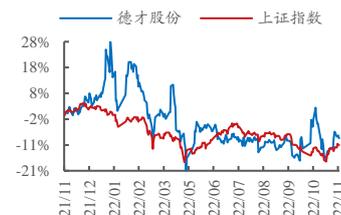
研究助理: 陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.57
总市值(百万元)	2,457.00
总股本(百万股)	100.00

股票走势图



相关报告

- 《Q3 利润同比+47%, 经营现金流持续向好, 新业务持续发力促业绩高增——德才股份2022年三季度报告分析》2022.10.31
- 《建筑全产业链高成长企业, 未来成长性高、业绩确定性强——德才股份四问四答深度分析》2022.10.27
- 《前三季度新签订单78亿元, 同比大增70%, 看好公司业绩高增——德才股份2022年三季度经营数据点评报告》2022.10.10

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5040	6217	7919	9387
(+/-) (%)	8.73%	23.36%	27.39%	18.53%
归母净利润	140	153	214	290
(+/-) (%)	-23.79%	9.25%	40.26%	35.45%
每股收益(元)	1.40	1.53	2.14	2.90
P/E	17.59	16.10	11.48	8.47

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7655	8890	10662	12250
现金	1623	2272	2726	3272
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3735	4435	5660	6714
其它应收款	35	43	55	66
预付账款	43	53	68	79
存货	45	47	46	47
其他	2175	2039	2107	2073
非流动资产	741	860	1060	1232
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	308	417	582	733
无形资产	52	52	52	52
在建工程	51	88	112	131
其他	330	304	314	316
资产总计	8396	9750	11722	13482
流动负债	6798	7992	9737	11192
短期借款	1198	1787	2289	2899
应付款项	4748	5416	6609	7446
预收账款	0	0	0	0
其他	853	789	838	847
非流动负债	19	21	23	25
长期借款	0	0	0	0
其他	19	21	23	25
负债合计	6818	8013	9760	11217
少数股东权益	56	62	73	86
归属母公司股东权益	1522	1675	1889	2179
负债和股东权益	8396	9750	11722	13482

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	126	317	260	257
净利润	148	159	225	303
折旧摊销	24	24	29	35
财务费用	50	67	93	122
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(52)	63	(64)	(190)
其它	(44)	5	(23)	(12)
投资活动现金流	(244)	(169)	(217)	(204)
资本支出	(61)	(167)	(216)	(202)
长期投资	2	(1)	0	(0)
其他	(184)	(1)	(2)	(2)
筹资活动现金流	733	502	412	492
短期借款	116	590	502	610
长期借款	0	0	0	0
其他	617	(88)	(90)	(118)
现金净增加额	616	649	454	545

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5040	6217	7919	9387
营业成本	4334	5416	6885	8093
营业税金及附加	23	37	48	56
营业费用	23	37	55	75
管理费用	172	236	283	327
研发费用	157	186	238	300
财务费用	50	67	93	122
资产减值损失	(9)	(22)	(16)	(12)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	24	20	22	21
营业利润	195	209	296	398
营业外收支	(16)	(6)	(7)	(10)
利润总额	179	203	288	388
所得税	31	45	63	85
净利润	148	159	225	303
少数股东损益	9	6	11	13
归属母公司净利润	140	153	214	290
EBITDA	248	284	400	535
EPS (最新摊薄)	1.40	1.53	2.14	2.90

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.73%	23.36%	27.39%	18.53%
营业利润	-13.76%	7.49%	41.33%	34.63%
归属母公司净利润	-23.79%	9.25%	40.26%	35.45%
获利能力				
毛利率	14.01%	12.88%	13.07%	13.78%
净利率	2.94%	2.55%	2.84%	3.23%
ROE	12.74%	9.11%	11.33%	13.31%
ROIC	6.71%	5.82%	6.88%	7.63%
偿债能力				
资产负债率	81.20%	82.18%	83.26%	83.20%
净负债比率	18.03%	22.43%	23.60%	26.01%
流动比率	1.13	1.11	1.10	1.09
速动比率	1.12	1.11	1.09	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.69	0.74	0.74
应收账款周转率	1.62	1.66	1.72	1.67
应付账款周转率	1.21	1.36	1.44	1.40
每股指标(元)				
每股收益	1.40	1.53	2.14	2.90
每股经营现金	1.26	3.17	2.60	2.57
每股净资产	15.22	16.75	18.89	21.79
估值比率				
P/E	17.59	16.10	11.48	8.47
P/B	1.61	1.47	1.30	1.13
EV/EBITDA	10.27	7.26	5.32	4.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>