

2022年10月27日

筑博设计 (300564.SZ)

公司快报

证券研究报告

三季度业绩加速回升，业务调整塑强抗风险力

■事件：公司发布 2022 年三季度报告，公司前三季度实现营业收入 6.25 亿元，同比减少 7.82%；归母净利润 0.86 亿元，同比增长 0.81%；扣非后归母净利润 0.31 亿元，同比减少 31.41%；基本每股收益 0.54 元，同比增长 1.89%。

■三季度净利润回暖迹象明显，开拓非住宅业务增强抗风险性。公司主营业务为建筑设计及相关业务的设计与咨询，业务涵盖建筑设计、城市规划、风景园林设计、室内设计等。其中，建筑设计业务贡献公司主要营收，占公司总收入的比例超 90%。2022 年前三季度受房地产行业景气下行影响，公司实现营业收入 6.25 亿元，同比下滑 7.82%，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 1.72/2.27/2.26 亿元，分别同比增长-10.40%/-6.48%/-7.13%。公司 2022 年前三季度实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 0.81%，其中 Q1/Q2/Q3 归母净利润分别同比增长-56.12%/1.00%/16.56%，公司三季度净利润实现回升。公司近年均衡发展住宅类和非住宅类业务，加大对非住宅类业务的开拓，在医疗与养老建筑设计、学校及文体建筑设计等领域积累了丰富的项目经验，预计未来随着国家地产政策的放松，公司建筑设计业务有望迎来业绩拐点。

■盈利能力有所提升，净现金流出收窄。盈利能力方面，公司 2022 年前三季度综合毛利率为 34.78%，较上年同期提升 0.98 个 pct；净利率为 13.79%，较上年同期提升 1.18 个 pct，公司盈利能力有所提升。费用管控方面，公司 2022 年前三季度期间费用率为 23.68%，同比上升 1.51 个 pct，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为 14.00%/6.38%/2.93%/0.37%，分别同比变动+1.53/+0.41/-0.60/+0.17 个 pct。现金流管理方面，公司 2022 年前三季度经营性现金流实现净流出 1.00 亿元，较上年同期净流出 2.10 亿元大幅减少 52.12%，主要系期内公司减少发放员工薪酬所致。资产结构方面，截至期末，公司货币资金和交易性金融资产余额分别为 3.05 亿元和 6.53 亿元，合计占总资产的 50.39%，公司流动性资产充足。公司无银行借款，负债中合同负债的占比较高，报告期末公司合同负债达到 3.04 亿元，同比增长 1.76%，占总负债的 50.69%。公司的资产负债率进一步下降，截至 2022 年三季度末，公司资产负债率达 31.53%，同比降低 1.51 个 pct。

投资评级 买入-A

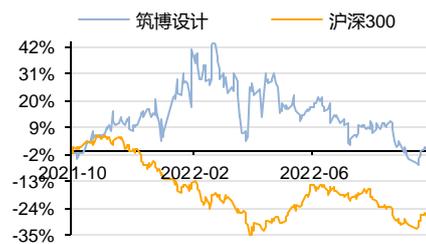
维持评级

6 个月目标价： 18.34 元
 股价 (2022-10-26) 12.24 元

交易数据

总市值 (百万元)	2,014.61
流通市值 (百万元)	660.96
总股本 (百万股)	164.59
流通股本 (百万股)	54.00
12 个月价格区间	11.47/28.80 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.22	2.58	21.87
绝对收益	0.25	-11.67	-3.81

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517030005
 sudy@essence.com.cn
 021-35082325

董文静

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522030004
 dongwj@essence.com.cn

相关报告

筑博设计：加大非住宅业务开拓，建筑设计龙头未来可期/苏多永	2022-08-24
筑博设计：成本费用控制成效显著，建筑设计龙头前景可期/苏多永	2022-04-26
筑博设计：民营建筑设计龙头，厚积薄发增长可期/苏多永	2021-09-01

■ **华南区域市场空间广阔，全国网络布局不断完善。** 华南地区是我国经济高速发展的重要区域，公司目前聚焦华南地区，上半年收入贡献占比达到 67.09%，未来随着粤港澳大湾区发展规划的实施落地，将推动新一轮的投资建设高潮。公司目前已经建立了“总部+区域分公司”一体化的经营管理模式，已在北京、上海、重庆、成都、西安、武汉、佛山、兰州、太原、郑州、南宁、广州、惠州等地设立分支机构，形成辐射全国的市场格局。未来各区域分公司能够更好地实现资源共享、优势互补，更全面地服务客户。

■ **投资建议：** 维持“买入-A”评级，目标价 18.34 元。预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 11.22 亿元、12.34 亿元和 13.62 亿元，分别同比增长 9.38%、9.90%和 10.38%；归母净利润分别为 1.84 亿元、2.05 亿元和 2.29 亿元，分别同比增长 7.32%、11.29%和 11.79%；EPS 分别为 1.12 元、1.24 元和 1.39 元，PE 分别为 10.9 倍、9.8 倍和 8.8 倍，PB 分别为 1.4 倍、1.2 倍和 1.1 倍。公司是民营建筑设计龙头，地产政策放松助力行业回暖，住宅项目有望触底回升。同时，公司加大非住宅业务开拓，并取得了积极的效果，占比大幅提高，增强了公司抗风险能力。公司在手现金充足，负债率持续降低，装配式、BIM 等积极布局，公司成长性较好，维持公司“买入-A”评级，目标价 18.34 元，对应 2022 年动态 PE 为 16.4 倍。

■ **风险提示：** 房地产市场调控再度加码、房地产投资持续下滑、开发商资金链断裂、核心人才流失、非住宅业务拓展不及预期、疫情反复等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	960.2	1,026.2	1,122.5	1,233.6	1,361.7
净利润	138.4	171.5	184.0	204.8	228.9
每股收益(元)	0.84	1.04	1.12	1.24	1.39
每股净资产(元)	6.95	7.71	9.06	9.87	10.78
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	14.6	11.7	10.9	9.8	8.8
市净率(倍)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
净利润率	14.4%	16.7%	16.4%	16.6%	16.8%
净资产收益率	12.1%	13.5%	12.3%	12.6%	12.9%
股息收益率	2.5%	3.1%	2.9%	3.5%	3.9%
ROIC	-151.8%	-165.9%	-342.6%	-90.5%	-89.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	960.2	1,026.2	1,122.5	1,233.6	1,361.7	成长性					
减:营业成本	621.0	650.6	709.4	777.2	855.1	营业收入增长率	3.9%	6.9%	9.4%	9.9%	10.4%
营业税费	8.7	9.1	10.1	11.1	12.2	营业利润增长率	-3.8%	23.9%	7.4%	11.3%	11.8%
销售费用	34.6	33.4	37.4	40.7	44.3	净利润增长率	-3.0%	23.9%	7.3%	11.3%	11.8%
管理费用	132.1	118.2	126.8	138.8	152.5	EBITDA 增长率	21.2%	21.2%	3.2%	9.3%	10.4%
研发费用	48.8	58.8	56.7	65.2	70.8	EBIT 增长率	23.9%	22.0%	3.2%	10.5%	12.1%
财务费用	3.0	4.6	-5.8	-8.0	-8.2	NOPLAT 增长率	-2.8%	24.8%	1.0%	10.5%	12.1%
资产减值损失	-19.4	-9.5	-	-	-	投资资本增长率	14.2%	-51.1%	318.6%	13.3%	-87.4%
加:公允价值变动收益	1.0	9.8	-	-	-	净资产增长率	9.9%	10.9%	17.6%	9.0%	9.3%
投资和汇兑收益	21.5	16.0	15.5	17.7	18.0						
营业利润	152.7	189.3	203.4	226.3	253.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	-0.5	1.1	1.2	1.4	毛利率	35.3%	36.6%	36.8%	37.0%	37.2%
利润总额	152.7	188.8	204.5	227.5	254.4	营业利润率	15.9%	18.4%	18.1%	18.3%	18.6%
减:所得税	14.3	17.3	20.4	22.8	25.4	净利润率	14.4%	16.7%	16.4%	16.6%	16.8%
净利润	138.4	171.5	184.0	204.8	228.9	EBITDA/营业收入	18.7%	21.2%	20.0%	19.9%	19.9%
						EBIT/营业收入	16.3%	18.7%	17.6%	17.7%	18.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	86	82	70	57	45
						流动营业资本周转天数	-125	-106	-107	-121	-76
货币资金	636.9	616.7	1,093.6	1,246.9	1,163.0	流动资产周转天数	566	563	600	632	593
交易性金融资产	590.0	535.0	535.0	535.0	535.0	应收帐款周转天数	64	43	65	57	55
应收帐款	86.9	156.2	251.2	141.9	275.1	存货周转天数					
应收票据	99.9	39.4	107.0	71.9	114.8	总资产周转天数	668	681	710	714	663
预付帐款	1.9	0.9	2.5	1.1	2.8	投资资本周转天数	-37	-28	-43	-68	-37
存货	-	-	-	-	-						
其他流动资产	189.6	254.6	150.4	198.2	201.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.1%	13.5%	12.3%	12.6%	12.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.4%	8.6%	7.6%	8.3%	9.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	-151.8%	-165.9%	-342.6%	-90.5%	-89.5%
投资性房地产	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	费用率					
固定资产	239.7	229.1	206.0	182.9	159.8	销售费用率	3.6%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	13.8%	11.5%	11.3%	11.3%	11.2%
无形资产	8.9	11.2	7.1	3.1	-	研发费用率	5.1%	5.7%	5.1%	5.3%	5.2%
其他非流动资产	24.6	157.6	75.7	83.7	101.4	财务费用率	0.3%	0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
资产总额	1,879.1	2,001.1	2,429.0	2,465.1	2,553.3	四费/营业收入	22.8%	21.0%	19.2%	19.2%	19.0%
短期债务	2.3	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	53.9	101.6	53.1	95.7	77.4	资产负债率	39.1%	36.6%	38.6%	34.1%	30.5%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	64.3%	57.8%	62.9%	51.7%	43.9%
其他流动负债	676.6	589.5	868.9	724.7	675.1	流动比率	2.19	2.32	2.32	2.68	3.05
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.19	2.32	2.32	2.68	3.05
其他非流动负债	2.7	41.6	16.0	20.1	25.9	利息保障倍数	52.78	41.52	-33.80	-27.30	-29.72
负债总额	735.5	732.8	938.0	840.5	778.4	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.30	0.38	0.36	0.43	0.48
股本	100.0	102.9	164.6	164.6	164.6	分红比率	36.1%	36.0%	32.2%	34.8%	34.3%
留存收益	1,043.6	1,201.7	1,326.4	1,460.0	1,610.3	股息收益率	2.5%	3.1%	2.9%	3.5%	3.9%
股东权益	1,143.6	1,268.4	1,491.0	1,624.6	1,774.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.84	1.04	1.12	1.24	1.39
净利润	138.4	171.5	184.0	204.8	228.9	BVPS(元)	6.95	7.71	9.06	9.87	10.78
加:折旧和摊销	23.3	27.7	27.1	27.1	26.2	PE(X)	14.6	11.7	10.9	9.8	8.8
资产减值准备	19.4	32.0	-	-	-	PB(X)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.1
公允价值变动损失	-1.0	-9.8	-	-	-	P/FCF	13.1	16.2	5.9	8.6	131.7
财务费用	-	1.4	-5.8	-8.0	-8.2	P/S	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5
投资损失	-21.5	-16.0	-15.5	-17.7	-18.0	EV/EBITDA	6.7	4.3	1.4	0.6	0.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	14.0%	10.1%	8.9%	14.0%	10.1%
营运资金的变动	233.5	-406.2	220.1	-6.2	-259.0	PEG	1.0	1.2	1.2	0.7	0.9
经营活动产生现金流量	175.8	41.9	409.9	200.0	-30.0	ROIC/WACC	-14.5	-15.8	-32.7	-8.6	-8.5
投资活动产生现金流量	77.5	-34.4	28.9	15.5	15.0	REP	0.8	1.1	0.0	0.1	0.8
融资活动产生现金流量	-33.2	-27.4	38.2	-62.2	-69.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层

邮编：100034