

陕西建工 (600248)

建筑装饰

发布时间: 2022-10-31

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 业绩稍低于预期, 估值仍具吸引力

— 三季度点评

### 事件:

公司公布了三季报。2022 年前三季度实现营业总收入 1278.40 亿元, 同比增长 3.16%; 归母净利润 31.38 亿元, 同比下降 11.06%; 扣非归母净利润 29.51 亿元, 同比下降 16.08%。

### 点评:

**三季度营收同比略降。**公司 2022 年 Q1~Q3 分别实现营业总收入 335 亿元/536 亿元/408 亿元, 其中 Q3 同比下降 3.48%, 环比下降 23.89%, 略低于我们此前预期。

**受益陕西稳增长, 订单高增。**陕西省 2022 年重点建设项目投资计划 4629 亿元, 同比增 10%。2022 年 1 月~8 月, 陕西省基础设施投资同比增长 16.4%, 有力支撑全省经济。截至 2021 年底, 公司在手订单 3160 亿元, 约为 2021 年营业总收入的 2 倍。2022 年前三季度, 公司新签订单 2850.97 亿元, 同比增长 19.70%, 实现高增。

**与西安市高新区深度合作。**6 月 6 日, 公司与西安高新技术产业开发区管理委员会下属西安科睿投资管理有限公司共同设立陕西创玮建投城市更新合伙企业(有限合伙), 公司认缴 9995 万元; 10 月 26 日, 公司公告拟增资创玮合伙企业 25 亿元。创玮合伙企业后续计划股权投资西安高新区科融城市建设发展合伙企业(有限合伙)。

**看好公司未来盈利表现。**公司前三季度实现营业利润 43.47 亿元, 同比增长 5.19%; 净利润 37.77 亿元, 同比增长 4.11%; 归母净利润及扣非归母净利润同比下降主要系因公司于 2021 年末对重要的二级单位实施市场化债转股, 母公司持股比例有所下降。公司 Q1~Q3 实现销售净利率 2.67%/2.76%/3.45%, 趋势向好, 未来随着订单逐步转化, 盈利表现可期。

**维持“买入”评级。**预计 2022 年~2024 年 EPS 为 1.10/1.25/1.44 元。

**风险提示:**疫情影响工程进度, 回款风险, 公司业绩不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	127,723	159,478	186,448	217,908	254,240
(+/-)%	22.18%	24.86%	16.91%	16.87%	16.67%
归属母公司净利润	2,829	3,477	4,050	4,602	5,323
(+/-)%	83.95%	22.88%	16.49%	13.62%	15.67%
每股收益(元)	0.90	0.98	1.10	1.25	1.44
市盈率	5.11	4.90	3.85	3.39	2.93
市净率	0.92	0.95	0.70	0.59	0.50
净资产收益率(%)	18.03%	18.70%	18.25%	17.51%	17.16%
股息收益率(%)	1.47%	2.62%	2.88%	3.27%	3.72%
总股本(百万股)	3,148	3,689	3,689	3,689	3,689

### 股票数据 2022/10/28

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	4.23
12 个月股价区间(元)	4.11~7.14
总市值(百万元)	15,603.97
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)	17

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-16%	8%
相对收益	8%	0%	36%

### 相关报告

《陕西建工(600248): 业绩符合预期, 经营指标整体向好》

--20220831

### 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

### 研究助理: 陈基赞

执业证书编号: S0550122070054

0755-33975865 chenji2@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	21,888	16,319	22,306	6,420
交易性金融资产	239	239	239	239
应收款项	117,915	125,665	162,989	187,357
存货	2,941	6,449	9,986	11,852
其他流动资产	59,529	78,445	78,074	104,715
<b>流动资产合计</b>	<b>202,512</b>	<b>227,117</b>	<b>273,594</b>	<b>310,582</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,010	1,279	1,521	1,739
固定资产	2,985	3,031	2,655	1,996
无形资产	1,391	1,829	2,269	2,640
商誉	23	31	40	50
<b>非流动资产合计</b>	<b>26,742</b>	<b>27,797</b>	<b>28,345</b>	<b>28,568</b>
<b>资产总计</b>	<b>229,254</b>	<b>254,915</b>	<b>301,939</b>	<b>339,150</b>
短期借款	8,844	8,844	8,844	8,844
应付款项	134,919	151,449	186,865	211,663
预收款项	0	1,563	913	1,243
一年内到期的非流动负债	2,765	2,765	2,765	2,765
<b>流动负债合计</b>	<b>188,823</b>	<b>210,693</b>	<b>253,408</b>	<b>285,626</b>
长期借款	13,124	13,124	13,124	13,124
其他长期负债	4,158	4,158	4,158	4,158
<b>长期负债合计</b>	<b>17,282</b>	<b>17,282</b>	<b>17,282</b>	<b>17,282</b>
<b>负债合计</b>	<b>206,105</b>	<b>227,975</b>	<b>270,690</b>	<b>302,908</b>
归属于母公司股东权益合计	18,590	22,190	26,282	31,025
少数股东权益	4,559	4,750	4,967	5,218
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>229,254</b>	<b>254,915</b>	<b>301,939</b>	<b>339,150</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>159,478</b>	<b>186,448</b>	<b>217,908</b>	<b>254,240</b>
营业成本	145,567	171,721	201,179	235,247
营业税金及附加	462	525	611	718
资产减值损失	-354	-152	-182	-202
销售费用	130	140	167	196
管理费用	2,909	3,556	4,138	4,803
财务费用	916	876	960	870
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	-35	0	0	-9
<b>营业利润</b>	<b>4,241</b>	<b>5,155</b>	<b>5,856</b>	<b>6,801</b>
营业外收支净额	-25	-15	-15	-45
<b>利润总额</b>	<b>4,216</b>	<b>5,140</b>	<b>5,841</b>	<b>6,756</b>
所得税	594	900	1,022	1,182
净利润	3,622	4,241	4,819	5,574
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3,477</b>	<b>4,050</b>	<b>4,602</b>	<b>5,323</b>
少数股东损益	145	191	217	251

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>3,622</b>	<b>4,241</b>	<b>4,819</b>	<b>5,574</b>
资产减值准备	4,409	3,491	3,782	4,102
折旧及摊销	802	1,684	2,112	2,193
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	1,304	1,204	1,204	1,204
投资损失	35	0	0	9
运营资本变动	-12,565	-11,793	-1,555	-24,757
其他	-666	10	11	40
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-3,060</b>	<b>-1,163</b>	<b>10,373</b>	<b>-11,635</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,835</b>	<b>-2,752</b>	<b>-2,672</b>	<b>-2,467</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>6,013</b>	<b>-1,654</b>	<b>-1,714</b>	<b>-1,784</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>456</b>	<b>1,949</b>	<b>14,066</b>	<b>-7,290</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.98	1.10	1.25	1.44
每股净资产 (元)	5.04	6.02	7.12	8.41
每股经营性现金流量 (元)	-0.83	-0.32	2.81	-3.15
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	24.9%	16.9%	16.9%	16.7%
净利润增长率	22.9%	16.5%	13.6%	15.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	8.7%	7.9%	7.7%	7.5%
净利率	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	231.16	230.00	235.00	244.00
存货周转天数	6.47	10.00	15.00	17.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	89.9%	89.4%	89.7%	89.3%
流动比率	1.07	1.08	1.08	1.09
速动比率	0.78	0.76	0.76	0.76
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
财务费用率	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.6%	2.9%	3.3%	3.7%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	4.90	3.85	3.39	2.93
P/B (倍)	0.95	0.70	0.59	0.50
P/S (倍)	0.10	0.08	0.07	0.06
净资产收益率	18.7%	18.3%	17.5%	17.2%

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年加入东北证券研究所，现任建筑行业研究助理。

陈基赞：同济大学建筑与土木工程硕士，同济大学土木工程本科，现任东北证券建筑组研究助理，2022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	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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@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
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn