

维业股份(300621)

建筑装饰

发布时间: 2023-04-06

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

## 国资赋能优势渐显

---年报点评

### 事件:

公司发布 2022 年年度报告。2022 年实现营业总收入 147.79 亿元, 同比增长 47.48%; 实现归母净利润 663.32 万元, 同比下降 81.98%; 实现扣非归母净利润 169.24 万元, 同比下降 90.25%。

### 点评:

**深度参与华发集团战略布局。**公司于 2020 年转让控制权至珠海国资委, 后控股华发集团旗下建泰建设、华发景龙等优质资产, 逐步形成了装饰设计为先导, 土建、幕墙、公装、精装为核心的产业布局。目前公司定位华发集团装饰装修与建筑施工板块唯一平台, 不断整合集团旗下相关资产, 并筹划向控股股东珠海城建等进行定向增发。

**国资赋能优势渐显。**国资赋能下公司营收实现较快增长, 2022 年土建、装饰业务营收 101.52、45.10 亿元, 同比增长 74.82%、9.03%。2022 年公司新签订单 241 亿元, 创下历史新高。随资产重组与业务融合, 公司有望与华发股份等深化合作, 持续受益业务协同。

**业绩暂承压, 现金流改善。**公司实现销售毛利率 5.12%, 同比-1.48pct; 销售净利率 0.53%, 同比-0.52pct; 业绩承压主要系因低毛利土建业务营收占比提升、应收账款与合同资产减值。公司审慎应对信用风险, 强化账款管理, 收现比、付现比同比+3.46pct、-5.42pct, 实现经营性现金流净额 16.59 亿元, 同比增加 13.74 亿元。

**积极探索光伏建筑新赛道。**公司控股子公司建泰建设已落地实施珠海市 1.8MW 分布式光伏发电项目, 并中标珠海市光伏项目金额近 1 亿元, 积极探索 BIPV 市场机遇。

**维持“增持”评级。**受经济下行影响, 建筑行业整体受较大影响, 公司盈利能力恢复略滞后于我们此前预期, 下调盈利预测, 预计 2023 年~2025 年 EPS 为 0.16 元/0.25 元/0.34 元, 看好国资赋能优势持续释放。

风险提示: 系统性风险, 回款风险, 公司业绩不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10,021	14,779	17,577	20,333	23,100
(+/-)%	115.19%	47.48%	18.93%	15.68%	13.61%
归属母公司净利润	37	7	33	52	71
(+/-)%	-45.02%	-81.98%	401.14%	57.51%	36.38%
每股收益(元)	0.18	0.03	0.16	0.25	0.34
市盈率	50.72	264.00	61.84	39.26	28.79
市净率	2.22	2.10	2.53	2.43	2.50
净资产收益率(%)	4.04%	0.78%	4.09%	6.20%	8.70%
股息收益率(%)	0.27%	0.00%	3.04%	4.05%	5.06%
总股本(百万股)	208	208	208	208	208

### 股票数据

2023/04/04

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	9.88
12 个月股价区间(元)	7.49~11.41
总市值(百万元)	2,055.60
总股本(百万股)	208
A 股(百万股)	208
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



### 相关报告

《维业股份(300621): 2021 年盈利承压, 2022 年有望企稳》

--20220424

《维业股份(300621): 资产重组增强协同》

--20210107

### 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 zhuangji@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	2,281	1,856	2,526	2,347
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,940	1,720	1,989	2,232
存货	638	681	876	898
其他流动资产	112	112	112	112
<b>流动资产合计</b>	<b>11,609</b>	<b>11,694</b>	<b>13,562</b>	<b>14,507</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	97	91	84	77
无形资产	19	20	22	23
商誉	34	34	34	34
<b>非流动资产合计</b>	<b>554</b>	<b>559</b>	<b>562</b>	<b>560</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,163</b>	<b>12,253</b>	<b>14,124</b>	<b>15,067</b>
短期借款	623	723	823	923
应付款项	8,402	8,407	9,867	10,420
预收款项	0	2	1	2
一年内到期的非流动负债	70	70	70	70
<b>流动负债合计</b>	<b>11,023</b>	<b>11,038</b>	<b>12,814</b>	<b>13,702</b>
长期借款	107	127	147	167
其他长期负债	113	113	113	113
<b>长期负债合计</b>	<b>221</b>	<b>241</b>	<b>261</b>	<b>281</b>
<b>负债合计</b>	<b>11,244</b>	<b>11,278</b>	<b>13,074</b>	<b>13,983</b>
归属于母公司股东权益合计	784	812	845	821
少数股东权益	135	162	205	263
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,163</b>	<b>12,253</b>	<b>14,124</b>	<b>15,067</b>

  

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>14,779</b>	<b>17,577</b>	<b>20,333</b>	<b>23,100</b>
营业成本	14,023	16,716	19,314	21,926
营业税金及附加	44	51	58	67
资产减值损失	-79	-80	-90	-95
销售费用	28	72	83	95
管理费用	198	299	346	393
财务费用	157	63	75	83
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>129</b>	<b>84</b>	<b>130</b>	<b>176</b>
营业外收支净额	0	-3	-3	-3
<b>利润总额</b>	<b>129</b>	<b>81</b>	<b>127</b>	<b>173</b>
所得税	50	20	32	43
净利润	79	60	95	130
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>7</b>	<b>33</b>	<b>52</b>	<b>71</b>
少数股东损益	72	27	43	58

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>60</b>	<b>95</b>	<b>130</b>
资产减值准备	159	170	185	200
折旧及摊销	65	54	59	59
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	181	70	80	91
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	1,202	-760	297	-530
其他	-26	3	2	2
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,659</b>	<b>-402</b>	<b>719</b>	<b>-49</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-237</b>	<b>-63</b>	<b>-64</b>	<b>-59</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-144</b>	<b>40</b>	<b>15</b>	<b>-71</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,471</b>	<b>-291</b>	<b>842</b>	<b>94</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.03	0.16	0.25	0.34
每股净资产 (元)	3.77	3.90	4.06	3.95
每股经营性现金流量 (元)	7.97	-1.93	3.45	-0.23
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	47.5%	18.9%	15.7%	13.6%
净利润增长率	-82.0%	401.1%	57.5%	36.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	5.1%	4.9%	5.0%	5.1%
净利率	0.0%	0.2%	0.3%	0.3%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	36.69	38.00	34.00	34.00
存货周转天数	13.11	15.00	16.00	16.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	92.4%	92.0%	92.6%	92.8%
流动比率	1.05	1.06	1.06	1.06
速动比率	0.39	0.33	0.36	0.34
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用率	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%
财务费用率	1.1%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	3.0%	4.0%	5.1%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	264.00	61.84	39.26	28.79
P/B (倍)	2.10	2.53	2.43	2.50
P/S (倍)	0.11	0.12	0.10	0.09
净资产收益率	0.8%	4.1%	6.2%	8.7%

**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：dbzqyanjiusuo

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

