

增持 (首次)

建发合诚 (603909)

业绩快速增长, 建筑施工业务加速发展

2023年03月25日

市场数据

市场数据日期	2023-03-24
收盘价(元)	16.04
总股本(百万股)	200.52
流通股本(百万股)	200.52
净资产(百万元)	934.57
总资产(百万元)	1816.46
每股净资产(元)	4.51

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- **建发合诚发布 2022 年报:** 公司 2022 年实现营业收入 12.61 亿元, 同比增长 49.87%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 40.25%; 实现扣非后归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 39.02%。其中, Q4 实现营业收入 6.21 亿元, 同比增长 89.76%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 84.49%; 实现扣非后归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 105.59%。
- **公司 2022 年新签合同额 29.17 亿元, 同比增长 183%。** 分业务来看, 建筑施工、勘察设计、综合管养、工程管理、试验检测、工程新材料新签合同占比分别为 63%、16%、9%、6%、5%、1%。公司新签合同实现了高速增长, 主要系公司 2022 年新开辟了建筑施工业务, 同时公司控股股东建发地产对公司建筑业务订单赋能, 建筑施工业务新签合同额高达 18.3 亿元。
- **公司 2022 年实现营业总收入 12.61 亿元, 同比增长 49.87%。公司新增建筑施工业务驱动公司收入快速增长。** 分业务来看, 工程管理、试验检测、勘察设计、综合管养、工程新材料、建筑施工分别实现营业收入 1.66 亿元、1.21 亿元、3.32 亿元、2.19 亿元、0.37 亿元、3.81 亿元, 同比分别变动+2.32%、+9.45%、+12.84%、-1.31%、-22.87%、+100%。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 22.57%, 同比减少 7.54 个百分点; 实现净利率 4.91%, 同比减少 0.44 个百分点。** 毛利率下滑, 主要系低毛利率的建筑施工业务影响所致; 净利率下滑幅度小于毛利率, 主要系期间费用率减少以及资产&信用减值减少所致。
- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 2.10 亿元, 较去年同期增加 1.22 亿元。** 每股经营性现金流净额为 1.05 元, 同比增加 0.61 元。经营现金流净额增加, 主要系公司收到的天成华瑞工程款和大连市政府院勘察设计款增加所致。
- **盈利预测与评级:** 首次覆盖, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.54 元、0.71 元, 3 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 43.6 倍、29.7 倍、22.7 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 建筑施工业务不及预期风险、原材料价格波动风险、应收账款坏账风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1261	2284	4365	6451
同比增长	49.9%	81.1%	91.1%	47.8%
归母净利润(百万元)	57	74	108	141
同比增长	40.2%	30.2%	46.6%	30.8%
毛利率	22.6%	14.8%	10.2%	8.5%
ROE	6.1%	7.3%	9.8%	11.6%
每股收益(元)	0.28	0.37	0.54	0.71
市盈率	56.7	43.6	29.7	22.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **建发合诚发布 2022 年报:** 公司 2022 年实现营业收入 12.61 亿元, 同比增长 49.87%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 40.25%; 实现扣非后归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 39.02%。其中, Q4 实现营业收入 6.21 亿元, 同比增长 89.76%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 84.49%; 实现扣非后归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 105.59%。

点评

- **公司 2022 年新签合同额 29.17 亿元, 同比增长 183%。**分业务来看, 建筑施工、勘察设计、综合管养、工程管理、试验检测、工程新材料新签合同占比分别为 63%、16%、9%、6%、5%、1%。公司新签合同实现了高速增长, 主要系公司 2022 年新开辟了建筑施工业务, 同时公司控股股东建发地产对公司建筑业务订单赋能, 建筑施工业务新签合同额高达 18.3 亿元。
- **公司 2022 年实现营业总收入 12.61 亿元, 同比增长 49.87%。公司新增建筑施工业务驱动公司收入快速增长。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 1.60 亿元、1.59 亿元、3.21 亿元、6.21 亿元, 同比分别变动-14.86%、+0.29%、+91.96%、+89.76%。公司 Q3、Q4 收入实现快速增长, 主要系公司承接的建筑施工订单, 在 2022 年下半年逐步向收入端转化。
 - 2) 分业务来看, 工程管理、试验检测、勘察设计、综合管养、工程新材料、建筑施工分别实现营业收入 1.66 亿元、1.21 亿元、3.32 亿元、2.19 亿元、0.37 亿元、3.81 亿元, 同比分别变动+2.32%、+9.45%、+12.84%、-1.31%、-22.87%、+100%。
 - 3) 分地区来看, 公司福建省内、其他地区分别实现营业收入 8.93 亿元、3.64 亿元, 分别同比增长 82.85%、4.20%。福建省内收入快速增长, 主要系公司建筑施工业务主要集中在福建省内所致。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 22.57%, 同比减少 7.54 个百分点; 实现净利率 4.91%, 同比减少 0.44 个百分点。**毛利率下滑, 主要系低毛利率的建筑施工业务影响所致; 净利率下滑幅度小于毛利率, 主要系期间费用率减少以及资产&信用减值减少所致。

1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 26.44%、33.90%、17.99%、21.02%, 分别较去年同期变动+0.29 个百分点、+0.38 个百分点、-11.33 个百分点、-10.10 个百分点。Q3、Q4 毛利率大幅下滑, 主要系低毛利率的建筑施工业务收入在 2022 年下半年开始确认收入所致。

2) 分业务来看, 工程管理、试验检测、勘察设计、综合管养、工程新材料毛利率分别为 36.95%、29.46%、39.00%、14.71%、20.87%、4.31%, 分别同比变动+3.35 个百分点、-1.47 个百分点、-2.22 个百分点、-1.68 个百分点、+7.57 个百分点。公司新增建筑施工业务毛利率为 4.31%。工程管理业务毛利率提升, 主要系上一年度同期公司结算收入调减所致; 工程新材料业务毛利率提升, 主要系上 i 年度同期毛利率低的路面新材料业务收入占比高所致。

3) 分地区来看, 公司福建省内、其他地区业务毛利率分别为 18.25%、33.01%, 同比分别变动-12.94 个百分点、+4.20 个百分点。福建省内业务毛利率大幅下滑, 主要系公司新增低毛利率的建筑施工业务集中在省内所致。

- **公司 2022 年期间费用 1.70 亿元, 占收入端比重为 13.49%, 同比减少 5.44 个百分点。**销售费用率为 1.33%, 同比减少 0.88 个百分点; 管理费用率为 9.06%, 同比减少 2.89 个百分点; 研发费用率为 2.70%, 同比减少 1.02 个百分点; 财务费用率为 0.40%, 同比减少 0.65 个百分点。公司 2022 年新增建筑施工业务, 营业收入实现了高速增长, 但期间费用相对固定, 所以期间费用率各项均有一定程度减少。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 0.43 亿元, 占收入端比重为 3.43%, 同比减少 1.65 个百分点。**细分来看, 资产减值损失 0.05 亿元, 同比增加 0.05 亿元; 信用减值损失 0.38 亿元, 同比减少 0.04 亿元。
- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 2.10 亿元, 较去年同期增加 1.22 亿元。每股经营性现金流净额为 1.05 元, 同比增加 0.61 元。经营现金流净额增加, 主要系公司收到的天成华瑞工程款和大连市政院勘察设计款增加所致。**

1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.26 元、-0.01 元、+0.27 元、+1.04 元, 同比分别变动-0.14 元、+0.11 元、+0.15 元、+0.49 元;

2) 从收、付现比来看, 公司 2022 年收、付现比分别为 93.0%、90.9%, 同比分别减少 4.48 个百分点、19.84 个百分点, 收现比减少幅度小于付现比, 是经营活动现金流金额改善的主要原因。

- “双轮驱动” + “两域建设”，业绩步入增长快车道

1) “工程咨询”与“工程施工”双主业驱动公司业绩步入快车道。公司在加快发展勘察设计、工程管理、试验检测等工程咨询业务实现提质增效的同时，快速扩张建筑施工和综合管养等工程施工业务实现提量增效。公司控股股东建发地产对公司施工业务持续赋能，2022年新签建筑施工业务18.3亿元，占比高达63%，成为公司第一大业务，未来随着公司与建发地产业务协同持续发酵，公司营业收入&业绩有望实现快速增长。

2) “新建工程”与“在役工程”两个领域工程建设，市场空间广阔。一方面，全国建筑业总产值稳步增长，公司积极开拓交通基建、市政工程、民用建筑等新建工程；另一方面，交通基础设施、城市基础设施进入养护时代，市场规模呈现持续增长态势，公司在综合管养领域持续发力，为公司中长期发展提供充足动力。

- **盈利预测与评级：**首次覆盖，预计公司2023-2025年的EPS分别为0.37元、0.54元、0.71元，3月24日收盘价对应的PE分别为43.6倍、29.7倍、22.7倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：**建筑施工业务不及预期风险、原材料价格波动风险、应收账款坏账风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1407	2125	3470	4680
货币资金	327	592	1130	1671
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	780	1185	1892	2461
预付款项	7	14	28	42
存货	16	32	65	97
其他	277	303	356	408
非流动资产	410	386	362	338
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	105	92	78	64
在建工程	0	0	0	0
无形资产	38	33	29	24
商誉	119	119	119	119
长期待摊费用	15	10	4	-1
其他	132	133	133	133
资产总计	1816	2512	3833	5018
流动负债	756	1422	2689	3784
短期借款	85	361	834	1133
应付票据及应付账款	393	782	1,577	2,373
其他	278	278	278	278
非流动负债	15	-38	-88	-132
长期借款	0	-52	-103	-146
其他	15	15	15	15
负债合计	770	1384	2601	3653
股本	201	201	201	201
资本公积	177	177	177	177
未分配利润	521	593	684	799
少数股东权益	112	119	130	144
股东权益合计	1046	1127	1231	1365
负债及权益合计	1816	2512	3833	5018

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	57	74	108	141
折旧和摊销	24	23	23	23
资产减值准备	5	138	271	215
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	5	20	32
投资损失	-4	-4	-4	-4
少数股东损益	5	7	11	14
营运资金的变动	72	-197	-278	-82
经营活动产生现金流量	210	46	151	340
投资活动产生现金流量	-14	-1	-0	-0
融资活动产生现金流量	-154	219	388	201
现金净变动	42	265	539	540
现金的期初余额	274	327	592	1130
现金的期末余额	316	592	1130	1671

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1261	2284	4365	6451
营业成本	976	1945	3921	5902
税金及附加	7	13	24	35
销售费用	17	18	20	23
管理费用	114	131	158	189
研发费用	34	36	37	41
财务费用	5	5	20	32
其他收益	7	7	7	7
投资收益	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-38	-40	-45	-45
资产减值损失	-5	-10	-10	-10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	75	97	141	184
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	72	94	138	181
所得税	10	13	19	25
净利润	62	81	119	155
少数股东损益	5	7	11	14
归属母公司净利润	57	74	108	141
EPS(元)	0.28	0.37	0.54	0.71

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	49.9%	81.1%	91.1%	47.8%
营业利润增长率	39.9%	29.1%	45.0%	30.2%
归母净利润增长率	40.2%	30.2%	46.6%	30.8%
盈利能力				
毛利率	22.6%	14.8%	10.2%	8.5%
归母净利率	4.5%	3.2%	2.5%	2.2%
ROE	6.1%	7.3%	9.8%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	42.4%	55.1%	67.9%	72.8%
流动比率	1.86	1.49	1.29	1.24
速动比率	1.84	1.47	1.27	1.21
营运能力				
资产周转率	73%	106%	138%	146%
应收帐款周转率	122%	169%	207%	217%
存货周转率	6012%	8095%	8127%	7305%
每股资料(元)				
每股收益	0.28	0.37	0.54	0.71
每股经营现金	1.05	0.23	0.75	1.69
每股净资产	4.66	5.03	5.49	6.09
估值比率(倍)				
PE	56.7	43.6	29.7	22.7
PB	3.4	3.2	2.9	2.6

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn