

# 筑博设计 (300564)

证券研究报告

2022年04月23日

## 控费水平较好，非房业务占比提升显著

### 全年业绩增速略超预期，维持“增持”评级

22年4月22日晚公司发布2021年报，21年公司实现营收10.3亿元，同比+6.9%，Q1-4单季营收同比+55.1%/+1.4%/+3.8%/-4.0%，实现归母净利润1.7亿元，同比+23.9%，扣非净利润同比+38.9%，公司营收同比增速全年前高后低，四季度增速放缓预计主要由于20年同期基数较大所致。公司作为民营建筑设计龙头企业，在医疗及康养项目方面具备丰富的经验，我们认为其受益于公建领域建设提速，未来增长仍可期，维持“增持”评级。

### 建筑设计主业稳步增长，非住宅项目占比或继续提升

分业务来看，公司建筑设计/城市规划/设计咨询三项主营业务分别实现收入9.5/1.5/5.7亿元，同比+7.4%/-33.2%/+16.0%，毛利率分别变动+1.5/+4.2/-4.8pct。建筑设计业务作为核心主业，营收占比92.9%，增长较为稳健，设计咨询业务营收占比为5.6%，同比+0.4pct。在住宅领域，公司来自保利、万科收入占比约为30%，与地产优质龙头的合作紧密，能够降低坏账风险及优化现金流；同时公司大幅拓展非住宅领域，21年非住宅类项目新签合同金额占比45.71%，较20年提高13.12pct，主要集中于医疗养老、学校文体等领域。

### 毛利率同比略增，费用控制水平较好

21年公司毛利率为36.6%，同比+1.3pct，期间费用率21.0%，同比-1.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.3%/11.5%/5.7%/0.5%，同比变动-0.4/-2.2/+0.6/+0.1pct，管理费用率下降主要由于公司加强管理人员绩效管理，使薪酬成本降低。资产及信用减值损失占营收比例同比+0.3pct，其中对蓝光/恒大/华夏幸福计提坏账准备0.15/0.05/0.04亿元，计提比例50%。综合影响下归母净利率16.7%，同比+2.3pct。21年收现比95.0%，同比-6.7pct，付现比17.6%，同比-1.6pct，CFO净额0.42亿元，同比-1.3亿元，主要系支付给员工和支付的各项税费大幅增加所致。

### 业绩增长有望持续提速，维持“增持”评级

截止21年末，公司已在全国10多个城市完成了100多个BIM项目，推动公司数字化转型，我们认为在地产不景气的背景下，公司通过绑定优质客户和拓展非房业务减少影响，中长期来看，医疗康养等细分领域建设提速对于公司发展亦有支撑作用，预计22-24年归母净利润为1.9/2.1/2.3亿元（22-23年前值1.6/1.8亿元），给予22年PE11x，对应市值20.52亿；截至21年末，我们认为有6.6亿为公司可供自由支配现金，给予PB1x（考虑最低货币资金/营业收入为45%左右，估算2021年运营所需资金为4.9亿）；综合计算，公司合理市值27.14亿，对应股价26.37元，维持“增持”评级。

**风险提示：**地产及非房设计景气度不及预期，设计人员流失风险，疫情对经营影响超预期。

| 财务数据和估值     | 2020   | 2021     | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|-------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 960.23 | 1,026.21 | 1,088.21 | 1,165.16 | 1,258.86 |
| 增长率(%)      | 3.90   | 6.87     | 6.04     | 7.07     | 8.04     |
| EBITDA(百万元) | 228.38 | 276.39   | 244.04   | 275.96   | 309.06   |
| 净利润(百万元)    | 138.41 | 171.47   | 192.01   | 212.04   | 234.57   |
| 增长率(%)      | (2.97) | 23.89    | 11.98    | 10.44    | 10.62    |
| EPS(元/股)    | 1.34   | 1.67     | 1.87     | 2.06     | 2.28     |
| 市盈率(P/E)    | 15.60  | 12.59    | 11.25    | 10.18    | 9.21     |
| 市净率(P/B)    | 1.89   | 1.70     | 1.43     | 1.35     | 1.15     |
| 市销率(P/S)    | 2.25   | 2.10     | 1.98     | 1.85     | 1.72     |
| EV/EBITDA   | 5.26   | 3.40     | 3.22     | 2.87     | 1.70     |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6个月评级 增持（维持评级）

当前价格 20.98元

目标价格 26.37元

### 基本数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股)  | 102.93      |
| 流通A股股本(百万股) | 33.75       |
| A股总市值(百万元)  | 2,159.47    |
| 流通A股市值(百万元) | 708.08      |
| 每股净资产(元)    | 12.32       |
| 资产负债率(%)    | 36.62       |
| 一年内最高/最低(元) | 31.00/19.01 |

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521010001  
wangtaoa@tfzq.com

**王雯** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

**朱晓辰** 联系人  
zhuxiaochen@tfzq.com

### 股价走势



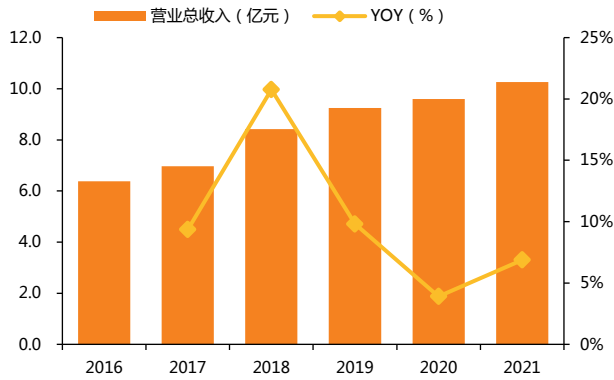
资料来源：聚源数据

### 相关报告

1 《筑博设计-首次覆盖报告:业务多元保障长期发展,低估设计龙头价值凸显》  
2021-12-27

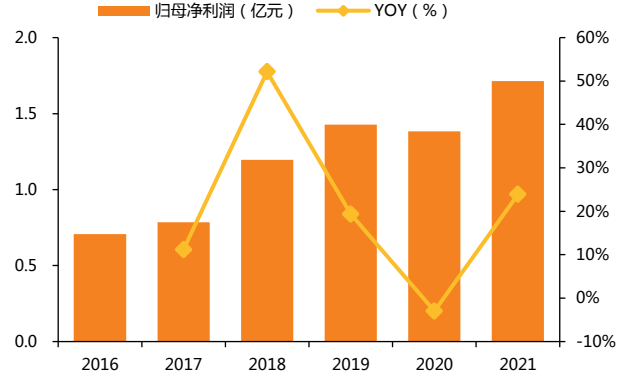
## 公司历年经营情况及可比公司估值

图 1: 2016-2021 营收及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 2016-2021 归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 1: 可比公司估值表

| 股票代码      | 股票简称 | 总市值<br>(亿元) | 当前价格<br>(元) | EPS (元) |       |       |       | PE (倍)  |       |       |       |
|-----------|------|-------------|-------------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|           |      |             |             | 2021A/E | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A/E | 2022E | 2023E | 2024E |
| 300284.SZ | 苏交科  | 89.66       | 7.10        | 0.37    | 0.47  | 0.54  | 0.60  | 19.00   | 15.06 | 13.11 | 11.74 |
| 603018.SH | 华设集团 | 53.54       | 7.83        | 0.90    | 1.07  | 1.25  | 1.43  | 8.66    | 7.31  | 6.28  | 5.48  |
| 002949.SZ | 华阳国际 | 25.09       | 12.80       | 0.54    | 1.19  | 1.48  | 1.79  | 23.82   | 10.74 | 8.65  | 7.15  |
|           | 平均   |             |             |         |       |       |       |         | 11.03 | 9.35  | 8.12  |
| 300564.SZ | 筑博设计 | 21.59       | 20.98       | 1.67    | 1.87  | 2.06  | 2.28  | 12.59   | 11.25 | 10.18 | 9.21  |

注: 数据截至 20220422 收盘, 除筑博设计 22-24 年为天风预测外, 其余公司 22-24 年 EPS 为 Wind 一致预测。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2020            | 2021            | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 636.94          | 616.70          | 751.07          | 737.89          | 987.91          |
| 应收票据及应收账款        | 181.80          | 188.59          | 258.79          | 382.05          | 387.25          |
| 预付账款             | 1.91            | 0.94            | 2.67            | 1.05            | 3.01            |
| 存货               | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 603.64          | 569.39          | 870.59          | 945.63          | 947.12          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,424.28</b> | <b>1,375.62</b> | <b>1,883.11</b> | <b>2,066.62</b> | <b>2,325.29</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 239.73          | 229.13          | 261.27          | 287.62          | 308.19          |
| 在建工程             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 无形资产             | 8.92            | 11.15           | 19.97           | 21.60           | 18.46           |
| 其他               | 25.08           | 157.97          | 76.03           | 84.03           | 101.71          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>273.73</b>   | <b>398.25</b>   | <b>357.27</b>   | <b>393.26</b>   | <b>428.36</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>1,879.06</b> | <b>2,001.14</b> | <b>2,240.38</b> | <b>2,459.87</b> | <b>2,753.66</b> |
| 短期借款             | 2.29            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 51.08           | 63.02           | 21.57           | 94.07           | 27.64           |
| 其他               | 350.84          | 310.52          | 694.97          | 751.89          | 815.99          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>404.20</b>   | <b>373.54</b>   | <b>716.54</b>   | <b>845.97</b>   | <b>843.63</b>   |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 2.72            | 41.63           | 16.03           | 20.13           | 25.93           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>2.72</b>     | <b>41.63</b>    | <b>16.03</b>    | <b>20.13</b>    | <b>25.93</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>735.51</b>   | <b>732.76</b>   | <b>732.58</b>   | <b>866.09</b>   | <b>869.56</b>   |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股本               | 100.00          | 102.93          | 102.93          | 102.93          | 102.93          |
| 资本公积             | 585.44          | 623.59          | 623.59          | 623.59          | 623.59          |
| 留存收益             | 458.12          | 578.10          | 731.28          | 903.50          | 1,107.58        |
| 其他               | 0.00            | (36.24)         | 50.00           | (36.24)         | 50.00           |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,143.55</b> | <b>1,268.38</b> | <b>1,507.80</b> | <b>1,593.78</b> | <b>1,884.10</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1,879.06</b> | <b>2,001.14</b> | <b>2,240.38</b> | <b>2,459.87</b> | <b>2,753.66</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2020           | 2021           | 2022E          | 2023E           | 2024E          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 净利润            | 138.41         | 171.47         | 192.01         | 212.04          | 234.57         |
| 折旧摊销           | 23.29          | 27.71          | 39.05          | 52.01           | 62.57          |
| 财务费用           | 0.00           | 1.44           | 4.47           | 4.39            | 4.12           |
| 投资损失           | (21.51)        | (15.98)        | (20.00)        | (20.60)         | (21.22)        |
| 营运资金变动         | 85.97          | (348.97)       | (64.10)        | (71.17)         | (22.87)        |
| 其它             | (50.40)        | 206.18         | 0.00           | 0.00            | (0.00)         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>175.75</b>  | <b>41.86</b>   | <b>151.42</b>  | <b>176.68</b>   | <b>257.18</b>  |
| 资本支出           | 45.50          | (21.07)        | 105.59         | 75.91           | 74.20          |
| 长期投资           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00           |
| 其他             | 31.99          | (13.28)        | (165.59)       | (135.31)        | (132.98)       |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>77.50</b>   | <b>(34.36)</b> | <b>(60.00)</b> | <b>(59.40)</b>  | <b>(58.78)</b> |
| 债权融资           | (0.68)         | 2.52           | (4.47)         | (4.39)          | (4.12)         |
| 股权融资           | (50.00)        | 4.84           | 47.42          | (126.07)        | 55.75          |
| 其他             | 17.47          | (34.72)        | 0.00           | 0.00            | 0.00           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(33.21)</b> | <b>(27.36)</b> | <b>42.95</b>   | <b>(130.46)</b> | <b>51.63</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>220.04</b>  | <b>(19.86)</b> | <b>134.37</b>  | <b>(13.18)</b>  | <b>250.03</b>  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2020          | 2021            | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>960.23</b> | <b>1,026.21</b> | <b>1,088.21</b> | <b>1,165.16</b> | <b>1,258.86</b> |
| 营业成本             | 620.98        | 650.63          | 692.11          | 743.44          | 805.81          |
| 营业税金及附加          | 8.66          | 9.10            | 9.81            | 10.45           | 11.27           |
| 销售费用             | 34.65         | 33.42           | 35.12           | 34.10           | 33.07           |
| 管理费用             | 132.08        | 118.22          | 116.66          | 119.67          | 123.62          |
| 研发费用             | 48.81         | 58.78           | 59.06           | 63.69           | 69.36           |
| 财务费用             | 2.97          | 4.61            | 4.47            | 4.39            | 4.12            |
| 资产/信用减值损失        | (26.73)       | (32.02)         | (19.54)         | (16.54)         | (16.54)         |
| 公允价值变动收益         | 0.96          | 9.84            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 21.51         | 15.98           | 20.00           | 20.60           | 21.22           |
| 其他               | (36.40)       | (31.63)         | (40.00)         | (40.00)         | (42.00)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>152.73</b> | <b>189.29</b>   | <b>211.44</b>   | <b>233.48</b>   | <b>258.29</b>   |
| 营业外收入            | 0.01          | 0.04            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 营业外支出            | 0.04          | 0.52            | 0.02            | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>152.71</b> | <b>188.80</b>   | <b>211.42</b>   | <b>233.48</b>   | <b>258.29</b>   |
| 所得税              | 14.30         | 17.33           | 19.41           | 21.44           | 23.71           |
| <b>净利润</b>       | <b>138.41</b> | <b>171.47</b>   | <b>192.01</b>   | <b>212.04</b>   | <b>234.57</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>138.41</b> | <b>171.47</b>   | <b>192.01</b>   | <b>212.04</b>   | <b>234.57</b>   |
| 每股收益(元)          | 1.34          | 1.67            | 1.87            | 2.06            | 2.28            |

| 主要财务比率         | 2020     | 2021     | 2022E    | 2023E   | 2024E   |
|----------------|----------|----------|----------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |          |          |          |         |         |
| 营业收入           | 3.90%    | 6.87%    | 6.04%    | 7.07%   | 8.04%   |
| 营业利润           | -3.80%   | 23.93%   | 11.70%   | 10.43%  | 10.62%  |
| 归属于母公司净利润      | -2.97%   | 23.89%   | 11.98%   | 10.44%  | 10.62%  |
| <b>获利能力</b>    |          |          |          |         |         |
| 毛利率            | 35.33%   | 36.60%   | 36.40%   | 36.19%  | 35.99%  |
| 净利率            | 14.41%   | 16.71%   | 17.64%   | 18.20%  | 18.63%  |
| ROE            | 12.10%   | 13.52%   | 12.73%   | 13.30%  | 12.45%  |
| ROIC           | -151.77% | -165.86% | -377.90% | 159.91% | 105.33% |
| <b>偿债能力</b>    |          |          |          |         |         |
| 资产负债率          | 39.14%   | 36.62%   | 32.70%   | 35.21%  | 31.58%  |
| 净负债率           | -55.50%  | -47.88%  | -49.19%  | -45.71% | -51.93% |
| 流动比率           | 2.19     | 2.32     | 2.63     | 2.44    | 2.76    |
| 速动比率           | 2.19     | 2.32     | 2.63     | 2.44    | 2.76    |
| <b>营运能力</b>    |          |          |          |         |         |
| 应收账款周转率        | 3.88     | 5.54     | 4.86     | 3.64    | 3.27    |
| 存货周转率          | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0! | #DIV/0! |
| 总资产周转率         | 0.54     | 0.53     | 0.51     | 0.50    | 0.48    |
| <b>每股指标(元)</b> |          |          |          |         |         |
| 每股收益           | 1.34     | 1.67     | 1.87     | 2.06    | 2.28    |
| 每股经营现金流        | 1.71     | 0.41     | 1.47     | 1.72    | 2.50    |
| 每股净资产          | 11.11    | 12.32    | 14.65    | 15.48   | 18.30   |
| <b>估值比率</b>    |          |          |          |         |         |
| 市盈率            | 15.60    | 12.59    | 11.25    | 10.18   | 9.21    |
| 市净率            | 1.89     | 1.70     | 1.43     | 1.35    | 1.15    |
| EV/EBITDA      | 5.26     | 3.40     | 3.22     | 2.87    | 1.70    |
| EV/EBIT        | 5.83     | 3.75     | 3.84     | 3.54    | 2.13    |

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京   | 海口  | 上海  | 深圳   |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |