

德才股份(605287)

报告日期: 2023年05月04日

22年归母净利润同比+43%，订单高增、新业务持续发力增厚全年利润

——德才股份 2022 年报暨 2023 年一季报数据分析

投资要点

□ 2022 年归母净利润同比高增 43%，业务多点开花

2022 年公司实现营收 56.4 亿元/yoy+11.9%，对应归母净利 2.0 亿元，同比高增 43.1%。**分业务看**，装饰装修/建筑工程/市政工程/设计业务分别实现营收 32.33/16.48/6.28/1.17 亿元，同比+5.60%/+22.70%/+20.65%/+13.78%；装饰装修细分业务中，智能化/古建筑工程业务分别实现营收 4.15/3.26 亿元，同比高增 83.30%/65.29%，业务多点开花。23Q1 公司实现营收/归母净利 8.9/0.47 亿元，同比+39.5%/+11.1%。

□ 费用管控优秀，现金流回款加快

公司 2022 全年期间费用率 7.22%，较去年同期下降 0.76pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.63%/3.55%/0.99%/2.04%，较去年同期分别+0.18/+0.14/-0.01/-1.07pct，其中销售费用增加主要系营销支出增加所致。22 年经营性现金流净流入 1.91 亿元，较去年同期多流入 0.65 亿元，主要系工程回款加速所致。

□ 订单超预期高增，转型思路清晰、新业务表现亮眼

1) 2022 年订单: 22 年全年实现新签合同额 101 亿元，同比高增 47%，疫情扰动下订单仍突破百亿，经营韧性及全产业链布局优势凸显；年末在手订单 83 亿元，同比增长 27.08%，充分保障未来业绩。**订单结构看**，22 年新签中商业地产类项目比重已降低在 10%以下，老旧小区改造/历史风貌建筑修缮/市政基建类订单分别同比增长 26.21%/416.92%/144.83%，三类订单占全年新签比重约 35.10%。

2) 2023 年一季度订单: 23Q1 公司实现新签合同额 31.55 亿元，在去年同期高基数情况下仍同比高增 80.2% (22Q1 新签 17.51 亿元，同比+225.5%)。**分业务看**，23Q1 订单中装饰/房建/市政分别实现新签合同额 8.3/11.8/11.14 亿元，同比+159%/+47%/+88%；其中老旧小区改造实现新签 6.0 亿元，同比大增 340%；历史建筑修缮新签 3.4 亿元；市政基建新签 9.1 亿元，同比高增 77%，三类订单累计占 23Q1 总订单金额的 58.7% (22 年全年 35%)，占比持续提升。公司近两年布局的转型路径 (及时缩减地产业务，转向新城建+新基建) 持续验证，成长逻辑逐步兑现。

□ 城市更新持续推进，公司主业稳健+新业务发力，未来业绩确定性强

1) 政策端: 住建部表示今年将持续推进城市更新行动，重点包括持续推进老旧小区改造，近 5 年全国已改造 16.7 万个老旧小区，2023 年预计再开工改造 5 万个以上；同时要做好城市历史街区、历史建筑的保护与传承。

2) 公司端: 公司基石业务以公建市政类为主，受地产影响较小，主要客户包括政府、公共设施开发企业等高信用客户，业绩兑现预计较传统企业更为安全。同时，公司围绕城市更新概念，重点发力老旧小区改造、历史风貌建筑修缮与市政基础设施建设等领域；作为建筑全产业链企业，公司具备资质技术全、业务结构优、新业务成长性强三大强 α 优势，预计将持续助力增厚公司未来利润。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 78.25、105.74、134.32 亿元，对应归母净利分别 2.65、3.54、4.54 亿元，同比增长 32.33%、33.65%、28.37%；对应 PE 分别 8.76、6.55、5.11 倍。结合 PEG 估值视角，公司当前估值水平处于低估区间，价值亟待发现，**维持“买入”评级。**

□ 风险提示

在手订单执行不及预期、新业务开展不及预期、未来资产和信用减值风险、资产负债率较高风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 匡培钦

执业证书号: S1230520070003

kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.17
总市值(百万元)	2,317.00
总股本(百万股)	100.00

股票走势图



相关报告

- 《订单超预期高增 47%，新业务线转型顺利，全产业链能力落地兑现——德才股份 2022 年经营数据分析》 2023.01.14
- 《智能建造发力、公司优势凸显，转型发展成长性进一步增强——德才股份智能建造技术发展分析》 2022.11.18
- 《Q3 利润同比+47%，经营现金流持续向好，新业务持续发力促业绩高增——德才股份 2022 年三季度报告分析》 2022.10.31

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5638	7825	10574	13432
(+/-) (%)	11.87%	38.79%	35.14%	27.03%
归母净利润	200	265	354	454
(+/-) (%)	43.09%	32.33%	33.65%	28.37%
每股收益(元)	2.00	2.65	3.54	4.54
P/E	11.59	8.76	6.55	5.11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9046	11604	14003	17111
现金	1995	3246	3248	4306
交易性金融资产	60	30	45	38
应收账款	3912	5576	7715	9807
其它应收款	51	71	96	122
预付账款	62	88	119	152
存货	48	46	47	47
其他	2918	2546	2732	2639
非流动资产	1027	1281	1569	1835
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	419	701	1013	1307
无形资产	58	61	64	66
在建工程	305	303	269	236
其他	246	216	223	226
资产总计	10073	12885	15572	18946
流动负债	8185	10641	12882	15705
短期借款	1521	2000	1800	1800
应付款项	5786	7756	10151	12941
预收账款	0	0	0	0
其他	879	885	931	965
非流动负债	85	165	245	325
长期借款	79	159	238	318
其他	6	6	7	7
负债合计	8270	10806	13127	16030
少数股东权益	96	107	120	137
归属母公司股东权益	1707	1972	2325	2779
负债和股东权益	10073	12885	15572	18946

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	191	1051	510	1340
净利润	205	276	366	472
折旧摊销	27	36	47	58
财务费用	56	54	55	49
投资损失	(2)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	101	674	77	785
其它	(197)	12	(33)	(22)
投资活动现金流	(204)	(288)	(341)	(312)
资本支出	(365)	(312)	(320)	(314)
长期投资	1	(1)	0	(0)
其他	160	24	(22)	2
筹资活动现金流	117	489	(167)	30
短期借款	323	479	(200)	0
长期借款	79	79	79	79
其他	(286)	(70)	(47)	(49)
现金净增加额	105	1251	2	1058

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5638	7825	10574	13432
营业成本	4836	6848	9266	11787
营业税金及附加	30	40	57	75
营业费用	36	47	66	87
管理费用	200	275	372	474
研发费用	115	158	222	296
财务费用	56	54	55	49
资产减值损失	(36)	(20)	(25)	(20)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
其他经营收益	32	28	20	10
营业利润	241	332	443	566
营业外收支	5	0	(4)	0
利润总额	246	332	440	566
所得税	41	56	74	95
净利润	205	276	366	472
少数股东损益	5	11	12	18
归属母公司净利润	200	265	354	454
EBITDA	315	413	531	660
EPS (最新摊薄)	2.00	2.65	3.54	4.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	11.87%	38.79%	35.14%	27.03%
营业利润	23.75%	37.77%	33.59%	27.63%
归属母公司净利润	43.09%	32.33%	33.65%	28.37%
获利能力				
毛利率	14.21%	12.49%	12.37%	12.25%
净利率	3.64%	3.53%	3.46%	3.51%
ROE	12.38%	13.42%	15.20%	16.33%
ROIC	7.19%	7.53%	9.16%	10.17%
偿债能力				
资产负债率	82.10%	83.86%	84.30%	84.61%
净负债比率	19.81%	20.19%	15.76%	13.40%
流动比率	1.11	1.09	1.09	1.09
速动比率	1.10	1.09	1.08	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.68	0.74	0.78
应收账款周转率	1.57	1.77	1.74	1.68
应付账款周转率	1.18	1.28	1.32	1.32
每股指标(元)				
每股收益	2.00	2.65	3.54	4.54
每股经营现金	1.91	10.51	5.10	13.40
每股净资产	17.07	19.72	23.25	27.79
估值比率				
P/E	11.59	8.76	6.55	5.11
P/B	1.36	1.18	1.00	0.83
EV/EBITDA	6.09	3.23	2.29	0.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>