

2023年04月11日  
筑博设计(300564.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

建筑(HS)

## 业绩短期承压不改长期成长趋势，非住宅类业务持续积极拓展

**事件：**公司发布2022年年度报告，公司2022年实现营业收入8.76亿元，同比减少14.61%；归母净利润1.50亿元，同比减少12.79%；扣非后归母净利润0.91亿元，同比减少17.97%；基本每股收益0.92元，同比减少14.02%。

**经营规模受宏观因素影响有所收缩，持续积极拓展非住宅业务：**公司2022年实现营业收入8.76亿元，同比减少14.61%，主要系2022年下游地产行业景气度整体下行和疫情封控影响所致，分季度来看，2022年Q1-Q4单季度分别实现营业收入1.72、2.27、2.26、2.51亿元，分别同比变动-10.40%、-6.48%、-7.13%、-27.81%。**按业务结构来看，**建筑设计业务贡献公司主要营收，占公司总收入的94.31%，其次为设计咨询和城市规划业务，分别贡献公司2022年收入的3.94%和1.60%。**按区域布局来看，**华南地区是公司的业务重点地区之一，期内华南地区的收入占比为67.57%，其次为西南地区，占比为10.27%。**在住宅类项目领域，**公司与万科、保利地产、鸿荣源、金地集团、中海地产、华润置地、深业集团、深铁置业集团等战略客户保持紧密合作的同时积极拓展新的大客户资源。未来房地产市场将向优质龙头集中，公司通过与优质龙头企业、央企及地方国企保持紧密合作，有助于提高公司的收入规模和市场占有率。**在非住宅类项目领域，**公司继续积极拓展非住宅类业务，2022年非住宅类项目新签合同金额占比为45.10%，与上年基本持平。新签的大型非住宅类项目主要集中在医疗与养老建筑设计、办公及产业园区建筑设计、学校及文体建筑设计等领域，有助于增强公司的抗风险能力。

**营业成本严格管控，经营性现金流同比改善。盈利能力方面，**公司2022年综合毛利率为39.36%，较上年同期提升2.76个pct，主要系期内营业成本管控得当，降幅达18.33%，超过营收降幅(14.61%)，营业成本中的主要成本为人工成本，期末公司在职工工数量为1605人，较2021年末减少525人。分业务来看，建筑设计/设计咨询/城市规划业务2022年毛利率分别为39.35%/38.70%/37.21%，分别同比提升2.52/6.60/1.12个pct；2022年净利率为17.06%，同比提升0.36个pct，公司盈利能力整体有所提升。**费用管控方面，**公司2022年期间费用率为21.35%，同比上升0.40个pct，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为12.16%/5.92%/2.83%/0.44%，分别同比变动

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6个月目标价	18.34元
股价(2023-04-11)	14.11元

### 交易数据

总市值(百万元)	2,322.39
流通市值(百万元)	761.94
总股本(百万股)	164.59
流通股本(百万股)	54.00
12个月价格区间	11.47/26.32元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.2	15.1	-44.8
绝对收益	-17.9	17.4	-44.8

苏多永 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

### 相关报告

三季度业绩加速回升，业务调整塑强抗风险力 2022-10-27

+0.64/+0.19/-0.43/-0.01 个 pct。**现金流管理方面**，公司 2022 年经营性现金流实现净流入 0.63 亿元，较上年同期净流入增加 0.21 亿元，主要系期内公司收到的其他经营活动现金增加、支付的各项税费减少所致。**资产结构方面**，截至期末，公司货币资金和交易性金融资产余额分别为 4.49 亿元和 6.67 亿元，合计占总资产的 55.76%，公司流动资产充足。公司无银行借款，负债中合同负债的占比较高，报告期末公司合同负债达到 2.92 亿元，同比减少 7.98%，占总负债的 45.95%。公司的资产负债率进一步下降，降至近十年最低水平，截至 2022 年末，公司资产负债率为 31.76%，同比降低 4.86 个 pct，剔除合同负债的资产负债率为 17.17%，同比降低 3.58 个 pct。

■ **装配式设计添增长新动力，BIM 应用助力数字化转型：装配式建筑方面**，公司于 2010 年开启装配式建筑的专项研究，并于 2019 年与广东中建合作建立了装配式建筑设计中心，目前公司能提供装配式建筑全过程服务，已完成逾 100 项装配式建筑项目，广泛分布于深圳、广州、佛山、东莞、上海、福州、成都、北京等地，总建筑面积合计超过 1000 万平方米。**数字化转型方面**，公司是最早启动 BIM 专项研究的建筑设计企业之一，在设计过程中持续探索正向 BIM 的运用，经过近十年的发展，实现了建筑的全生命周期 BIM 应用。此外，期内公司 IPO 募投项目“信息系统建设项目”的建设有序推进，截至 2022 年末投资进度为 28.67%，预计建成后将全面提升公司对主营业务数据的集成管理与科学应用能力。公司目前正在有效推进协同设计平台及信息系统建设项目的建设，有助于公司完成数字化转型。随着全国其他各省市对 BIM 技术、装配式建筑的推广以及技术标准的不断完善，公司凭借十多年的经验积累和品牌沉淀，有望为公司业务增长添加新动力。

■ **投资建议**：维持“买入-A”评级，目标价 18.34 元。预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 9.84 亿元、11.03 亿元和 12.30 亿元，分别同比增长 12.32%、12.03%和 11.52%；归母净利润分别为 1.70 亿元、1.89 亿元和 2.11 亿元，分别同比增长 13.88%、11.13%和 11.47%；EPS 分别为 1.04 元、1.15 元和 1.28 元，PE 分别为 13.6 倍、12.3 倍和 11.0 倍，PB 分别为 1.5 倍、1.4 倍和 1.3 倍。公司是民营建筑设计龙头，地产政策放松助力行业回暖，住宅项目有望触底回升。同时，公司加大非住宅业务开拓，并取得了积极的效果，占比大幅提高，增强了公司抗风险能力。公司在手现金充足，负债率持续降低，装配式、BIM 等积极布局，公司成长性较好，维持公司“买入-A”评级，目标价 18.34 元，对应 2023 年动态 PE 为 17.7 倍。

■ **风险提示**：房地产市场景气度恢复不及预期、房地产投资持续下滑、开发商资金链断裂、核心人才流失、非住宅业务拓展不及

预期等。

目

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,026.2	876.3	984.3	1,102.7	1,229.7
净利润	171.5	149.5	170.3	189.3	211.0
每股收益(元)	1.04	0.91	1.04	1.15	1.28
每股净资产(元)	7.71	8.30	9.17	9.91	10.73
<b>盈利和估值</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
市盈率(倍)	13.5	15.5	13.6	12.3	11.0
市净率(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净利润率	16.7%	17.1%	17.3%	17.2%	17.2%
净资产收益率	13.5%	10.9%	11.3%	11.6%	12.0%
股息收益率	2.7%	0.0%	2.6%	2.9%	3.3%
ROIC	-165.9%	-297.1%	402.1%	933.0%	2,072.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1,026.2	876.3	984.3	1,102.7	1,229.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	650.6	531.4	600.4	674.1	756.3	营业收入增长率	6.9%	-14.6%	12.3%	12.0%	11.5%
营业税费	9.1	7.5	8.7	9.7	10.7	营业利润增长率	23.9%	-11.4%	12.1%	11.5%	11.4%
销售费用	33.4	24.8	32.0	35.6	39.4	净利润增长率	23.9%	-12.8%	13.9%	11.1%	11.5%
管理费用	118.2	106.6	118.1	126.8	141.4	EBITDA 增长率	21.2%	2.7%	-1.5%	12.5%	9.7%
研发费用	58.8	51.9	54.9	63.3	71.3	EBIT 增长率	22.0%	2.2%	-6.3%	11.0%	11.3%
财务费用	4.6	3.9	-4.5	-5.8	-6.7	NOPLAT 增长率	24.8%	-12.5%	7.0%	11.0%	11.3%
资产减值损失	-9.5	-22.9	-	-	-	投资资本增长率	-51.1%	-179.1%	-52.1%	-49.9%	44.6%
加:公允价值变动收益	9.8	16.6	-	-	-	净资产增长率	10.9%	7.7%	10.3%	8.0%	8.3%
投资和汇兑收益	16.0	2.1	13.2	10.4	16.0						
<b>营业利润</b>	189.3	167.6	187.8	209.4	233.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.5	-1.3	1.4	0.9	1.1	毛利率	36.6%	39.4%	39.0%	38.9%	38.5%
<b>利润总额</b>	188.8	166.4	189.2	210.3	234.4	营业利润率	18.4%	19.1%	19.1%	19.0%	19.0%
减:所得税	17.3	16.8	18.9	21.0	23.4	净利润率	16.7%	17.1%	17.3%	17.2%	17.2%
<b>净利润</b>	171.5	149.5	170.3	189.3	211.0	EBITDA/营业收入	21.2%	25.5%	22.4%	22.5%	22.1%
						EBIT/营业收入	18.7%	22.3%	18.6%	18.5%	18.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	82	88	76	71	61
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	-106	-79	-57	-57	-47
货币资金	616.7	449.3	681.2	780.1	912.7	流动资产周转天数	563	663	635	619	603
交易性金融资产	535.0	667.4	667.4	667.4	667.4	应收帐款周转天数	43	70	59	57	62
应收帐款	156.2	185.3	137.1	213.6	210.8	存货周转天数					
应收票据	39.4	14.8	105.5	12.1	107.0	总资产周转天数	681	822	767	737	709
预付帐款	0.9	0.9	1.6	1.1	1.9	投资资本周转天数	-28	-2	11	5	4
存货	-	-	-	-	-						
其他流动资产	254.6	308.4	250.9	271.3	276.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.5%	10.9%	11.3%	11.6%	12.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.6%	7.5%	7.8%	8.2%	8.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	-165.9%	-297.1%	402.1%	933.0%	2,072.8%
投资性房地产	0.3	10.9	10.9	10.9	10.9	<b>费用率</b>					
固定资产	229.1	199.2	218.8	215.0	199.1	销售费用率	3.3%	2.8%	3.3%	3.2%	3.2%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	11.5%	12.2%	12.0%	11.5%	11.5%
无形资产	11.2	11.2	9.7	9.3	5.0	研发费用率	5.7%	5.9%	5.6%	5.7%	5.8%
其他非流动资产	157.6	155.3	111.0	137.1	130.8	财务费用率	0.4%	0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
<b>资产总额</b>	2,001.1	2,002.7	2,194.0	2,317.9	2,522.4	四费/营业收入	21.0%	21.4%	20.4%	19.9%	20.0%
短期债务	-	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	101.6	107.8	50.6	150.9	90.3	资产负债率	36.6%	31.8%	31.3%	29.7%	30.1%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	57.8%	46.5%	45.5%	42.3%	43.0%
其他流动负债	589.5	495.4	604.6	495.8	625.7	流动比率	2.32	2.70	2.81	3.01	3.04
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.32	2.70	2.81	3.01	3.04
其他非流动负债	41.6	32.9	30.9	42.2	42.4	利息保障倍数	41.52	50.43	-40.89	-35.12	-33.74
<b>负债总额</b>	732.8	636.1	686.1	688.9	758.4	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.38	-	0.37	0.41	0.46
股本	102.9	164.4	164.4	164.4	164.4	分红比率	36.0%	0.0%	36.0%	36.0%	36.0%
留存收益	1,201.7	1,234.5	1,343.5	1,464.6	1,599.7	股息收益率	2.7%	0.0%	2.6%	2.9%	3.3%
<b>股东权益</b>	1,268.4	1,366.7	1,507.9	1,629.0	1,764.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.04	0.91	1.04	1.15	1.28
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	7.71	8.30	9.17	9.91	10.73
净利润	171.5	149.5	170.3	189.3	211.0	PE(X)	13.5	15.5	13.6	12.3	11.0
加:折旧和摊销	27.7	30.3	36.9	44.2	45.2	PB(X)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
资产减值准备	32.0	49.2	-	-	-	P/FCF	18.7	42.6	12.2	11.5	11.3
公允价值变动损失	-9.8	-16.6	-	-	-	P/S	2.3	2.7	2.4	2.1	1.9
财务费用	1.4	2.1	-4.5	-5.8	-6.7	EV/EBITDA	4.3	2.6	3.8	2.8	2.1
投资收益	-16.0	-2.1	-13.2	-10.4	-16.0	CAGR(%)	3.3%	12.2%	7.2%	3.3%	12.2%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	4.0	1.3	1.9	3.7	0.9
营运资金的变动	-406.2	-279.1	84.9	-20.6	-18.5	ROIC/WACC	-15.8	-28.4	38.4	89.1	197.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	41.9	62.6	274.4	196.6	215.0	REP	1.1	-0.5	1.1	0.8	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-34.4	-162.2	-15.1	-37.4	-12.7						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-27.4	-71.0	-27.4	-60.3	-69.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034