

陕西建工(600248)

专业工程/建筑装饰

发布时间: 2022-02-19

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 经营质量提升叠加稳增长, 上调目标价

上调目标价至 9.74 元, 对应 2022 年估值 5.8 倍。我们认为在稳增长的背景下, 建筑板块迎来了 7 年一轮的大行情, 公司基本面的不断改善, 估值和目标价还有进一步提升的空间。

**稳增长之年, 陕西任务艰巨。**发改委提出基建投资适度超前, 22 年是稳增长之年。考虑到 21 年疫情影响, 陕西 22 年稳增长任务尤其艰巨。22 年陕西将安排省级重点建设项目 620 个, 总投资 1.9 万亿元, 年度计划投资 4629 亿元, Q1 集中开工省、市重点项目 963 个, 总投资 4470 亿元。

**公司以公建、基建业务为主, 将明显受益稳增长, 依托陕西, 省外有望发力。**公司主要业务为公建以及城市综合体项目, 房屋建筑施工业务占比 5-10%。因此, 公司受地产影响较小。而在以基建为主的稳增长背景下, 公司作为陕西稳增长主力, 将极大受益。依托陕西, 公司也积极向省外开拓, 主动承接沿海粤港澳、长三角等地区项目依靠品牌实力向南扩张, 目前陕西省内、省外、国外占比分别约为 70%、25%、5%, 预计未来省外主营业务占比提升。

**加强清收清欠, 提升回款能力, 经营性现金流有望持续好转。**自 20 年底通过吸收合并延长化建上市后, 一直在稳抓现金流管理, 加强清收清欠, 将项目回款目标细分到下属公司, 同时落实到具体责任人, 在集团层面帮助协调。同时在项目承接方面, 主动承揽付款质量较高的省外、沿海粤港澳、长三角地区项目, 并强调契约精神, 筛选优质业主方进行性合作。2021 年公司清欠回款比率有望高出往年, 回款能力进一步提升。

**重视资产负债率管理, 资产负债率有望下降。**21 年 Q3 公司资产负债率为 89.5%, 长期资产负债率 43.78%, 公司将进一步对资产负债率问题进行协调, 利用地方国企平台进一步降低资产负债率。同时将优化资本结构、股权结构, 并拟进一步引进战投。

**鉴于公司现金流得到改善, 经营质量提升, 提高目标价至 9.74 元。**预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.39/1.68/1.93 元。

**风险提示: 项目回款不及预期, 基建投资不及预期。**

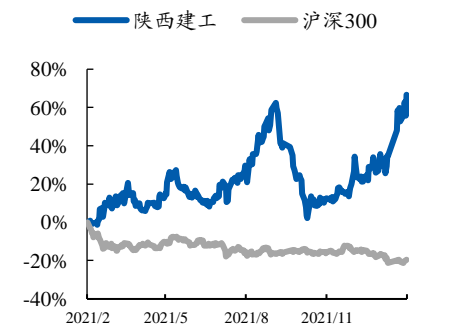
财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	104,535	127,723	164,006	200,294	235,257
(+/-)%	1280.54%	22.18%	28.41%	22.13%	17.46%
归属母公司净利润	1,538	2,829	5,125	6,207	7,119
(+/-)%	446.65%	83.95%	81.14%	21.12%	14.69%
每股收益 (元)	0.42	0.77	1.39	1.68	1.93
市盈率	10.55	5.98	4.67	3.86	3.36
市净率	5.48	1.08	1.04	0.81	0.64
净资产收益率 (%)	51.97%	18.03%	22.20%	20.89%	19.03%
股息收益率 (%)	0.31%	0.96%	1.28%	1.28%	1.28%
总股本 (百万股)	918	3,148	3,689	3,689	3,689

### 股票数据

2022/02/18

6 个月目标价 (元)	9.74
收盘价 (元)	6.49
12 个月股价区间 (元)	3.90-6.49
总市值 (百万元)	23,940.85
总股本 (百万股)	3,689
A 股 (百万股)	3,689
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	145

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	25%	49%	70%
相对收益	29%	53%	89%

### 相关报告

《陕西建工 (600248): 低估的区域建工龙头, 蓄势待发》

--20210616

《陕西建工 (600248): 低估的建筑地方龙头, 受益陕西投资加码》

--20210521

《园林行业深度报告: “碳中和”带来新蓝海, 园林显第二成长曲线》

--20220119

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	19,730	23,531	29,037	36,136
交易性金融资产	388	388	388	388
应收款项	94,230	120,999	147,771	173,565
存货	2,288	3,039	3,674	4,337
其他流动资产	44,461	56,144	67,832	79,093
<b>流动资产合计</b>	<b>161,097</b>	<b>204,100</b>	<b>248,701</b>	<b>293,519</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	969	969	969	969
固定资产	2,931	4,501	6,204	7,939
无形资产	1,362	2,210	3,199	4,141
商誉	8	8	8	8
<b>非流动资产合计</b>	<b>20,869</b>	<b>23,784</b>	<b>26,917</b>	<b>30,046</b>
<b>资产总计</b>	<b>181,965</b>	<b>227,884</b>	<b>275,618</b>	<b>323,565</b>
短期借款	5,429	5,545	8,080	10,988
应付款项	104,973	134,800	164,810	193,794
预收款项	0	101	82	113
一年内到期的非流动负债	2,848	2,848	2,848	2,848
<b>流动负债合计</b>	<b>150,399</b>	<b>188,716</b>	<b>229,561</b>	<b>269,516</b>
长期借款	11,438	11,438	11,438	11,438
其他长期负债	2,856	2,856	2,856	2,856
<b>长期负债合计</b>	<b>14,293</b>	<b>14,293</b>	<b>14,293</b>	<b>14,293</b>
<b>负债合计</b>	<b>164,692</b>	<b>203,009</b>	<b>243,855</b>	<b>283,809</b>
归属于母公司股东权益合计	15,692	23,085	29,710	37,405
少数股东权益	1,582	1,790	2,053	2,351
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>181,965</b>	<b>227,884</b>	<b>275,618</b>	<b>323,565</b>

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>127,723</b>	<b>164,006</b>	<b>200,294</b>	<b>235,257</b>
营业成本	117,737	151,192	184,852	217,360
营业税金及附加	329	448	537	634
资产减值损失	-99	-73	-70	-64
销售费用	90	113	139	163
管理费用	2,587	3,264	3,906	4,611
财务费用	643	292	272	280
公允价值变动净收益	93	0	0	0
投资净收益	121	112	154	174
<b>营业利润</b>	<b>3,509</b>	<b>6,343</b>	<b>7,704</b>	<b>8,829</b>
营业外收支净额	24	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>3,533</b>	<b>6,349</b>	<b>7,710</b>	<b>8,835</b>
所得税	574	1,016	1,240	1,418
净利润	2,959	5,333	6,470	7,417
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,829</b>	<b>5,125</b>	<b>6,207</b>	<b>7,119</b>
少数股东损益	130	208	263	298

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>2,959</b>	<b>5,333</b>	<b>6,470</b>	<b>7,417</b>
资产减值准备	2,511	73	70	64
折旧及摊销	575	714	723	864
公允价值变动损失	-93	0	0	0
财务费用	881	717	770	879
投资损失	-121	-112	-154	-174
运营资本变动	-9,023	-1,072	-849	-731
其他	-357	-13	-14	-16
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-2,669</b>	<b>5,640</b>	<b>7,016</b>	<b>8,302</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>7,224</b>	<b>-2,937</b>	<b>-2,968</b>	<b>-2,924</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-4,100</b>	<b>1,097</b>	<b>1,458</b>	<b>1,721</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>7,292</b>	<b>5,488</b>	<b>6,441</b>	<b>7,579</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.77	1.39	1.68	1.93
每股净资产 (元)	4.25	6.26	8.05	10.14
每股经营性现金流量 (元)	-0.72	1.53	1.90	2.25
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	22.2%	28.4%	22.1%	17.5%
净利润增长率	84.0%	81.1%	21.1%	14.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	7.8%	7.8%	7.7%	7.6%
净利润率	2.2%	3.1%	3.1%	3.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	263.09	263.09	263.09	263.09
存货周转天数	7.09	7.34	7.26	7.28
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	90.5%	89.1%	88.5%	87.7%
流动比率	1.07	1.08	1.08	1.09
速动比率	0.82	0.82	0.83	0.83
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
财务费用率	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%
<b>分红指标</b>				
分红比例	6.9%	6.0%	4.9%	4.3%
股息收益率	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	5.98	4.67	3.86	3.36
P/B (倍)	1.08	1.04	0.81	0.64
P/S (倍)	0.16	0.15	0.12	0.10
净资产收益率	18.0%	22.2%	20.9%	19.0%

资料来源：东北证券

### 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，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。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、新时代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13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。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建筑建材组研究助理，2020年加入东北证券。

### 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。

### 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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	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

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠洪	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn