

投资评级 **优于大市** 维持

Q1 新签合同增超 10 倍，期待收入、利润转化提速

股票数据

04月21日收盘价(元)	15.31
52周股价波动(元)	10.35-16.97
总股本/流通A股(百万股)	201/201
总市值/流通市值(百万元)	3070/3070

相关研究

《建发集团控股注入新动能，施工业务协同开启高增长》2023.03.26

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-1.2	16.1	34.1
相对涨幅 (%)	-2.5	18.8	37.6

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:zxj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

投资要：

- **事件：**公司 2022Q1 实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 79.70%；归母净利润 691.53 万元，同比增长 14.29%；扣非归母净利润 510.58 万元，同比增长 15.50%。点评如下：
 - **建筑施工和设计业务带动营收高增，2023 年力争营收同增 60%-80%。**公司 2023Q1 营收同比高增 79.70%，主要是同比增加天成华瑞建筑施工和里隽设计建筑设计业务收入的影响。公司聚焦“双轮驱动”、深耕“两域建设”，加速发展勘察设计、工程管理、检验检测等工程咨询业务，同时快速扩张建筑施工、综合管养等工程施工业务，持续推进与控股股东业务深度融合。**2023 年度公司力争实现营收同增 60%-80%，预计归母净利润同增 10%-30%。**
 - **建筑施工业务高增导致整体毛利率、净利率降低。**2023Q1 公司毛利率同降 11.48 个 pct 至 14.96%，我们认为主要是一季度同比新增的大量建筑施工业务毛利率较低所致。**期间费用率**方面，公司期间费用率同降 9.48 个 pct 至 12.12%，其中销售费用率同降 0.82 个 pct 至 1.31%；管理费用率（含研发费用）同降 7.51 个 pct 至 10.69%；财务费用率同降 1.15 个 pct 至 0.12%。此外，2023Q1 公司计入当期损益的政府补助为 123.16 万元，同比增加 49.33%。综上，公司 2023Q1 净利率同降 1.34 个 pct 至 2.95%。2023Q1 **经营现金流**净流出 0.61 亿元，净流出同比增加 18.20%。其中收现比同比降低 24.76 个 pct 至 110.08%，付现比同比降低 21.89 个 pct 至 96.29%。此外，2023Q1 公司加权平均 ROE 同增 0.06 个 pct 至 0.74%。
 - **2023Q1 施工业务带动新签合同额同增超 10 倍，2023 全年 63 亿关联交易继续有力支撑高增长。**2023Q1 公司累计新签合同 22.92 亿元（其中建筑施工新签 20.18 亿元，占比 88.06%），同比增长 1046.79%，主要系 2022Q1 尚未开展建筑施工业务所致。此外，公司勘察设计、综合管养及工程新材料分别新签 1.79、0.60 亿元，分别同增 73.96%、73.88%。2023 年，公司预计与建发集团及其控制企业和其他关联方销售商品、提供劳务发生关联交易规模 63 亿元（约为 22 年营收的 5 倍），其中建筑施工 60 亿元，可见公司将与控股股东业务协同开启高增长。
 - **盈利预测与评级。**公司是海峡西岸经济区建设工程咨询行业龙头，2021 年底建发集团控股注入新动能，目前多个项目已进入实施阶段；同时，积极拓展建筑多元业务，公司迎来业绩快速增长新契机。我们预计公司 2023-2024 年 BPS 分别为 4.97 和 5.38 元，给予 2023 年 3.5-4 倍市净率，合理价值区间 17.39-19.87 元，维持“优于大市”评级。

- **风险提示。**新冠疫情反复风险，应收账款风险，政策风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	841	1261	2260	3390	4659
(+/-)YoY(%)	5.6%	49.9%	79.2%	50.0%	37.4%
净利润(百万元)	40	57	74	91	114
(+/-)YoY(%)	-14.3%	40.2%	30.0%	24.0%	25.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.28	0.37	0.46	0.57
毛利率(%)	30.1%	22.6%	15.8%	12.8%	11.1%
净资产收益率(%)	4.6%	6.1%	7.4%	8.5%	9.6%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2023E
300712.SZ	永福股份	70.10	0.79	1.46	2.23	47.77	25.96	16.95	4.66
301058.SZ	中粮科工	70.23	0.43	0.66	0.95	32.00	20.74	14.46	3.25
均值			0.61	1.06	1.59	39.88	23.35	15.70	3.95

注：收盘价为 2023 年 4 月 21 日价格，EPS 为 wind 一致预期
资料来源：wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1261	2260	3390	4659
每股收益	0.28	0.37	0.46	0.57	营业成本	976	1903	2957	4141
每股净资产	4.66	4.97	5.38	5.92	毛利率%	22.6%	15.8%	12.8%	11.1%
每股经营现金流	1.05	1.07	1.12	1.41	营业税金及附加	7	12	19	26
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	17	25	35	42
P/E	54.14	41.64	33.57	26.85	营业费用率%	1.3%	1.1%	1.0%	0.9%
P/B	3.28	3.08	2.84	2.59	管理费用	114	167	203	242
P/S	2.43	1.36	0.91	0.66	管理费用率%	9.1%	7.4%	6.0%	5.2%
EV/EBITDA	18.03	14.52	12.71	10.83	EBIT	76	149	162	175
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	5	-4	-7	-11
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
毛利率	22.6%	15.8%	12.8%	11.1%	资产减值损失	-5	-4	-4	-2
净利润率	4.5%	3.3%	2.7%	2.5%	投资收益	4	7	11	15
净资产收益率	6.1%	7.4%	8.5%	9.6%	营业利润	75	97	119	148
资产回报率	3.1%	3.0%	2.8%	2.8%	营业外收支	-3	-3	-3	-3
投资回报率	5.7%	10.5%	10.6%	10.5%	利润总额	72	94	116	145
盈利增长 (%)					EBITDA	106	185	198	211
营业收入增长率	49.9%	79.2%	50.0%	37.4%	所得税	10	13	16	21
EBIT 增长率	21.6%	96.2%	8.6%	7.9%	有效所得税率%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
净利润增长率	40.2%	30.0%	24.0%	25.0%	少数股东损益	5	7	8	11
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	57	74	91	114
资产负债率	42.4%	54.9%	63.5%	67.4%					
流动比率	1.86	1.53	1.37	1.32	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.51	1.25	1.12	1.07	货币资金	327	485	661	899
现金比率	0.43	0.36	0.32	0.33	应收账款及应收票据	780	1152	1642	1955
经营效率指标					存货	16	22	28	47
应收账款周转天数	213.77	155.00	150.00	140.00	其它流动资产	284	386	536	706
存货周转天数	5.99	4.00	3.50	3.50	流动资产合计	1407	2045	2866	3606
总资产周转率	0.73	1.05	1.17	1.26	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	11.42	21.02	30.39	40.30	固定资产	105	110	114	118
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	38	37	36	35
					非流动资产合计	410	425	440	455
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	1816	2470	3306	4061
净利润	57	74	91	114	短期借款	85	90	95	100
少数股东损益	5	7	8	11	应付票据及应付账款	393	770	1283	1662
非现金支出	74	70	69	64	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-1	-2	-6	-10	其它流动负债	278	480	707	961
营运资金变动	76	66	62	104	流动负债合计	756	1340	2084	2723
经营活动现金流	210	214	224	282	长期借款	0	0	0	0
资产	-18	-28	-28	-28	其它长期负债	15	15	15	15
投资	5	-26	-26	-26	非流动负债合计	15	15	15	15
其他	-1	7	11	15	负债总计	770	1355	2099	2737
投资活动现金流	-14	-47	-42	-38	实收资本	201	201	201	201
债权募资	-168	5	5	5	归属于母公司所有者权益	935	996	1080	1186
股权募资	37	0	0	0	少数股东权益	112	118	127	137
其他	-23	-14	-11	-11	负债和所有者权益合计	1816	2470	3306	4061
融资活动现金流	-154	-9	-6	-6					
现金净流量	42	158	176	238					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。