

建科股份 (301115)

疫情影响业绩表现，看好公司长期成长

疫情影响业绩表现，看好公司后续成长

公司发布22年年报及23年一季报，22FY实现营收11.52亿元，同比+5.14%，实现归母净利润1.63亿元，同比+0.44%，扣非净利润1.42亿元，同比-7.62%。23Q1实现营收2.01亿元，同比-24.53%，实现归母净利润0.26亿元，同比-39.58%，扣非净利润0.14亿元，同比-66.25%。我们认为主要由于疫情导致公司22年12月-23年1月业务开展情况略受影响，致22FY业绩表现略低于预期及23Q1负增长(23Q1亦有股权激励产生的管理费用影响)。23Q1公司在手订单为7.41亿元，yoy+18.36%，且考虑到23Q2或已无疫情影响，预计公司业务或已恢复正轨，看好后续公司成长。

检测业务持续扩张，22FY实现较快增长

22FY公司检测/特种工程/材料销售营收6.3/2.5/2.7亿元，同比+15%/-8%/-1%，毛利率50.0%/21.3%/26.9%，同比-2.18/-0.51/+2.10pct。检测业务营收占比为55%，同比+5pct，检测业务保持持续增长势头，同比增速仍较快及营收占比不断提升。2022年，公司检测业务持续扩张：1)全国拓展：拟收购杭州西南检测，进行全国布局，并计划通过3年左右，布局川渝、浙江、两湖、云南、广东五个区域中心；2)环保检测：子公司青山绿水入选第三次全国土壤普查第二批实验室；3)收购山东益源，进入食品检测领域；4)积极推进新能源、工业品等检测项目落地。

股权激励影响管理费用，毛利率仍维持较高水平

22年毛利率38.31%，同比+0.53pct，期间费用率23.03%，同比+2.86pct，其中销售/管理/研发/财务费用率5.27%/12.13%/5.67%/-0.04%，同比变动+1.07/+1.79/+0.45/-0.45pct，综合影响下净利率14.07%，同比-0.62pct；CFO净额0.19亿元，同比-1.19亿元，现金流降低主要系：1)部分客户回款周期延长，2)应付票据到期兑付，3)增加人才储备，支付现金增加。23Q1毛利率36.97%，同比-1.50pct，期间费用率36.06%，同比+13.62pct，其中销售/管理/研发/财务费用率7.13%/21.15%/8.08%/-0.30%，同比变动+1.67/+10.43/+2.23/-0.71pct(管理费用率上升主要系股权激励影响)，综合影响下净利率11.60%，同比-3.91pct。CFO净额-0.61亿元，同比+0.20亿元。

全国扩张正当时，维持“买入”评级

我们认为检测需求刚性，行业增速稳健，公司业务管理水平优异，全国扩张布局清晰，考虑到23Q1受疫情影响营收利润略有下滑，暂下调公司23-24年归母净利润至1.94/2.38亿(前值2.40/3.18亿)，并引入25年业绩预测2.96亿，给予2023年28倍PE，对应目标价29.34元，维持“买入”评级。

风险提示：外地扩张不及预期，行业竞争加剧，产业政策变化及宏观周期波动，公信力和品牌受到不利影响，下游行业发展不及预期，募投项目测算效益无法实现/不及预期，公司流通市值较小，股价波动或较大等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,095.80	1,152.08	1,476.75	1,876.18	2,372.10
增长率(%)	20.99	5.14	28.18	27.05	26.43
EBITDA(百万元)	279.47	278.16	295.33	406.08	516.91
净利润(百万元)	161.80	162.52	193.95	237.90	295.87
增长率(%)	29.69	0.44	19.34	22.66	24.36
EPS(元/股)	0.87	0.88	1.05	1.29	1.60
市盈率(P/E)	26.89	26.77	22.43	18.29	14.71
市净率(P/B)	5.79	1.67	1.41	1.26	1.10
市销率(P/S)	3.97	3.78	2.95	2.32	1.83
EV/EBITDA	0.00	10.35	9.82	7.19	5.60

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	社会服务/专业服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	23.51元
目标价格	29.34元

基本数据

A股总股本(百万股)	185.09
流通A股股本(百万股)	43.10
A股总市值(百万元)	4,351.35
流通A股市值(百万元)	1,013.22
每股净资产(元)	14.29
资产负债率(%)	15.95
一年内最高/最低(元)	39.90/23.38

作者

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

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

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

朱晓辰 分析师
SAC执业证书编号：S1110522120001
zhuxiaochen@tfzq.com

股价走势



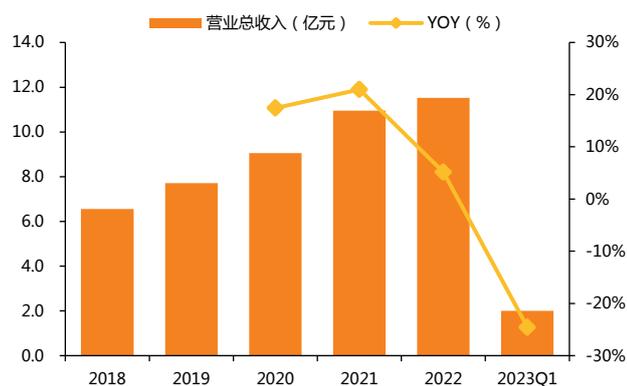
资料来源：聚源数据

相关报告

1 《建科股份-首次覆盖报告:内生外延助力长期成长，扬帆驶向行业龙头》
2023-01-29

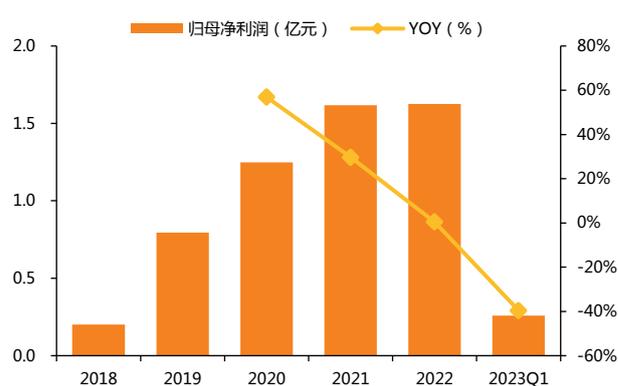
公司历年经营情况及可比公司估值

图 1: 2018-2023Q1 营收及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 2018-2023Q1 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 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
300012.SZ	华测检测	309.13	18.37	0.54	0.67	0.85	-	34.09	27.35	21.66	-
603060.SH	国检集团	86.08	11.80	0.39	0.48	0.59	-	30.49	24.60	19.89	-
300887.SZ	谱尼测试	109.09	38.01	1.12	1.33	1.73	2.22	34.01	28.60	21.93	17.11
	平均							32.86	26.85	21.16	17.11
301115.SZ	建科股份	43.51	23.51	0.88	1.05	1.29	1.60	26.77	22.43	18.29	14.71

注: 数据截至 20230424 收盘, 除建科股份 23-25 年为天风预测外, 其余公司 23-25 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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	206.97	508.44	273.99	281.43	355.81
应收票据及应收账款	648.66	775.22	1,193.77	1,412.04	2,277.89
预付账款	8.81	13.13	19.54	18.35	31.32
存货	32.56	30.13	61.85	102.34	124.75
其他	40.93	1,299.17	1,340.99	1,304.47	1,293.17
流动资产合计	937.93	2,626.09	2,890.15	3,118.63	4,082.95
长期股权投资	8.65	5.50	5.50	5.50	5.50
固定资产	153.11	230.76	278.24	558.73	698.09
在建工程	2.13	18.96	383.16	257.27	0.00
无形资产	48.99	49.84	46.58	43.31	40.05
其他	132.06	249.48	211.08	185.17	143.37
非流动资产合计	344.94	554.54	924.56	1,049.98	887.00
资产总计	1,319.01	3,240.98	3,814.71	4,168.61	4,969.95
短期借款	25.12	19.84	15.00	17.06	21.38
应付票据及应付账款	273.25	253.62	436.28	305.85	627.72
其他	194.39	275.69	238.33	349.78	317.56
流动负债合计	492.75	549.15	689.61	672.69	966.67
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	26.61	37.88	24.02	29.50	30.46
非流动负债合计	26.61	37.88	24.02	29.50	30.46
负债合计	553.07	615.93	713.63	702.19	997.13
少数股东权益	14.91	16.67	15.71	15.71	15.71
股本	135.00	185.09	185.09	185.09	185.09
资本公积	149.33	1,921.27	2,145.93	2,273.37	2,483.90
留存收益	460.89	560.41	754.36	992.26	1,288.13
其他	5.82	(58.37)	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	765.95	2,625.05	3,101.08	3,466.42	3,972.82
负债和股东权益总计	1,319.01	3,240.98	3,814.71	4,168.61	4,969.95

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	161.00	162.13	193.95	237.90	295.87
折旧摊销	32.41	40.35	51.58	108.67	151.17
财务费用	5.40	3.59	0.38	2.40	4.16
投资损失	(0.74)	(1.35)	(1.42)	(1.49)	(1.57)
营运资金变动	(96.44)	(543.75)	(296.53)	(208.97)	(557.34)
其它	36.73	358.32	(0.96)	0.00	0.00
经营活动现金流	138.38	19.29	(53.01)	138.50	(107.71)
资本支出	62.14	116.65	473.86	254.51	29.04
长期投资	0.33	(3.15)	0.00	0.00	0.00
其他	(136.01)	(1,551.09)	(932.44)	(513.02)	(57.47)
投资活动现金流	(73.54)	(1,437.59)	(458.58)	(258.51)	(28.43)
债权融资	30.99	(3.47)	(5.90)	(0.00)	(0.00)
股权融资	(0.46)	1,694.83	283.03	127.44	210.53
其他	(76.13)	30.26	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(45.59)	1,721.62	277.13	127.44	210.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	19.24	303.31	(234.45)	7.44	74.39

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,095.80	1,152.08	1,476.75	1,876.18	2,372.10
营业成本	681.79	710.67	919.87	1,182.15	1,513.90
营业税金及附加	5.97	5.35	6.86	8.71	11.02
销售费用	45.94	60.68	69.41	86.30	104.37
管理费用	113.37	139.78	162.44	206.38	256.19
研发费用	57.24	65.35	76.79	97.56	123.35
财务费用	4.55	(0.44)	0.38	2.40	4.16
资产/信用减值损失	(16.37)	(25.88)	(25.95)	(25.91)	(25.93)
公允价值变动收益	2.14	8.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.74	1.35	1.42	1.49	1.57
其他	15.44	16.15	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	184.99	170.25	216.48	268.26	334.76
营业外收入	0.03	2.18	2.00	1.00	0.00
营业外支出	0.31	0.40	0.36	0.38	0.37
利润总额	184.71	172.03	218.12	268.88	334.39
所得税	23.71	9.90	25.13	30.97	38.52
净利润	161.00	162.13	192.99	237.90	295.87
少数股东损益	(0.80)	(0.38)	(0.96)	0.00	0.00
归属于母公司净利润	161.80	162.52	193.95	237.90	295.87
每股收益(元)	0.87	0.88	1.05	1.29	1.60

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	20.99%	5.14%	28.18%	27.05%	26.43%
营业利润	28.65%	-7.97%	27.15%	23.92%	24.79%
归属于母公司净利润	29.69%	0.44%	19.34%	22.66%	24.36%
获利能力					
毛利率	37.78%	38.31%	37.71%	36.99%	36.18%
净利率	14.77%	14.11%	13.13%	12.68%	12.47%
ROE	21.54%	6.23%	6.29%	6.89%	7.48%
ROIC	41.00%	33.71%	21.52%	14.65%	14.84%
偿债能力					
资产负债率	41.93%	19.00%	18.71%	16.84%	20.06%
净负债率	-22.30%	-18.14%	-7.97%	-7.28%	-8.12%
流动比率	1.85	4.65	4.19	4.64	4.22
速动比率	1.79	4.60	4.10	4.48	4.09
营运能力					
应收账款周转率	1.81	1.62	1.50	1.44	1.29
存货周转率	40.57	36.75	32.11	22.85	20.89
总资产周转率	0.90	0.51	0.42	0.47	0.52
每股指标(元)					
每股收益	0.87	0.88	1.05	1.29	1.60
每股经营现金流	0.75	0.10	-0.29	0.75	-0.58
每股净资产	4.06	14.09	16.67	18.64	21.38
估值比率					
市盈率	26.89	26.77	22.43	18.29	14.71
市净率	5.79	1.67	1.41	1.26	1.10
EV/EBITDA	0.00	10.35	9.82	7.19	5.60
EV/EBIT	0.00	11.68	11.90	9.82	7.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 邮编：100031 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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com