

建为历保 (834154)

中报业绩快速增长，毛利水平继续提高

业绩快速增长，2017 年中报扣非净利润增长 48.95%

公司主营历史文化建筑保护及建筑装饰，报告期内公司业绩继续快速增长。2017 年上半年，公司实现营业收入 7642.45 万元，同比增长 27.09%；归母净利 1131.87 万元，同比增长 29.96%；扣非后归母净利 1159.22 万元，同比增长 48.95%。报告期内，公司连续中标湖南岳阳鱼巷子，上海市绿瓦大楼等知名项目，市场布局成效初现，储备项目丰富。

行业壁垒构筑较高毛利水平，且在持续提升中

公司的主营业务历史文化建筑保护存在一定的技术及资质壁垒，其 25%左右的毛利水平显著高于传统建筑装饰公司 10%-15%的毛利水平。同时公司主营业务毛利率易受个别重大项目的毛利和收入确认影响，在项目储备多时，公司倾向于承接毛利较高的项目。报告期内，公司毛利水平从 2016 年 25.88%提升至 30.24%，不仅反映出公司管理水平有所提高，而且显示出公司的全国布局初见成效，储备项目丰富。

资质有望提升，物联平台助力公司发展

公司拥有上海市文物局颁发的文物保护施工二级资质，目前可承接全部省级文物保护工程和国家级重点文物保护工程的保养维护、抢险加固，公司于 2016 年上半年申报了文物保护施工一级资质，若资质审批完成，则可承接国家重点文物保护工程全部项目。目前公司拥有 30 多项发明专利及实用新型专利，3 项高新技术成果转化项目，其“历保网”物联平台发展迅速，有助于公司开拓和维护历史文化建筑领域相关业务资源。

投资建议：预计 2017/2018 年 EPS 分别为 0.33/0.47 元，考虑到其强劲增长势头，给予 16 倍 PE 估值，6 个月目标价 5.3 元，因其 2017 年 5 月 10 股转增 10 股，对应未转增前 10.6 元，给予“买入”评级。

风险提示：行业发展不及预期，客户集中度高；

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	72.86	102.00	147.90	214.45	300.23
增长率(%)	94.97	39.99	45.00	45.00	40.00
EBITDA(百万元)	6.15	11.15	20.44	30.51	44.71
净利润(百万元)	6.24	10.21	18.13	25.42	35.81
增长率(%)	152.63	63.70	77.54	40.22	40.89
EPS(元/股)	0.11	0.19	0.33	0.47	0.66
市盈率(P/E)	70.71	43.20	24.33	17.35	12.32
市净率(P/B)	12.85	5.48	3.50	2.91	2.36
市销率(P/S)	6.05	4.32	2.98	2.06	1.47
EV/EBITDA	5.30	39.68	21.69	17.81	12.56

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2017 年 08 月 15 日

投资评级

行业	建筑业/建筑装饰和其他建筑业
6 个月评级	买入买入（首次评级）
当前价格	6.80 元
目标价格	未转增前 10.6 元
上次目标价	元

基本数据

总股本(百万股)	54.58
流通股本(百万股)	25.73
总市值(百万元)	371.14
流通市值(百万元)	174.94
每股净资产(元)	1.68
资产负债率(%)	22.60
一年内最高/最低(元)	16.30/1.75

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

史文斐
shiwenfei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	8.94	9.43	11.83	17.16	24.02
应收账款	14.19	36.24	29.77	53.29	62.99
预付账款	1.79	5.15	19.63	4.08	30.18
存货	25.36	35.37	24.83	73.24	52.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	50.27	86.19	86.06	147.77	169.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.77	11.24	33.85	76.54	118.28
在建工程	1.69	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	0.14	0.29	0.25	0.20	0.15
其他	1.23	5.81	4.20	2.60	1.00
非流动资产合计	6.83	17.34	74.30	148.94	191.19
资产总计	57.10	103.54	160.36	296.71	360.38
短期借款	8.00	13.00	11.96	95.00	113.67
应付账款	11.76	4.48	12.56	18.09	22.80
其他	3.03	5.56	3.37	4.98	4.78
流动负债合计	22.79	23.04	27.89	118.07	141.25
长期借款	0.00	0.00	6.56	27.32	31.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	6.56	27.32	31.99
负债合计	22.79	23.04	34.45	145.39	173.24
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	22.00	27.29	54.58	54.58	54.58
资本公积	3.57	34.25	34.25	34.25	34.25
留存收益	12.31	53.20	71.33	96.74	132.55
其他	(3.57)	(34.25)	(34.25)	(34.25)	(34.25)
股东权益合计	34.31	80.49	125.91	151.32	187.13
负债和股东权益总计	57.10	103.54	160.36	296.71	360.38

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	6.24	10.21	18.13	25.42	35.81
折旧摊销	2.07	2.89	1.43	3.75	6.15
财务费用	0.37	0.64	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(1.13)	(40.08)	10.02	(47.64)	(8.44)
其它	(1.95)	(0.36)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	5.60	(26.70)	29.59	(18.47)	33.52
资本支出	5.39	7.85	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(11.54)	(21.00)	(120.00)	(160.00)	(100.00)
投资活动现金流	(6.15)	(13.14)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	8.00	13.00	18.52	122.32	145.67
股权融资	4.64	35.34	27.29	0.00	0.00
其他	(8.04)	(8.00)	(13.00)	(18.52)	(122.32)
筹资活动现金流	4.59	40.34	32.81	103.80	23.35
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4.04	0.50	2.40	5.32	6.86

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	72.86	102.00	147.90	214.45	300.23
营业成本	53.82	75.60	103.53	150.12	210.16
营业税金及附加	2.52	1.16	3.82	5.13	6.11
营业费用	0.94	1.51	1.86	2.88	4.09
管理费用	10.10	14.46	19.67	29.55	41.29
财务费用	0.36	0.63	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.03	0.01	0.01	0.02
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5.11	8.61	19.01	26.76	38.56
营业外收入	2.01	2.97	1.91	2.30	2.39
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	7.12	11.58	20.92	29.05	40.96
所得税	0.88	1.37	2.79	3.64	5.15
净利润	6.24	10.21	18.13	25.42	35.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	6.24	10.21	18.13	25.42	35.81
每股收益 (元)	0.11	0.19	0.33	0.47	0.66

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	94.97%	39.99%	45.00%	45.00%	40.00%
营业利润	134.54%	68.39%	120.83%	40.76%	44.11%
归属于母公司净利润	152.63%	63.70%	77.54%	40.22%	40.89%
获利能力					
毛利率	26.13%	25.88%	30.00%	30.00%	30.00%
净利率	8.56%	10.01%	12.26%	11.85%	11.93%
ROE	18.18%	12.68%	14.40%	16.80%	19.14%
ROIC	19.71%	25.35%	21.05%	18.23%	13.28%
偿债能力					
资产负债率	39.92%	22.26%	21.48%	49.00%	48.07%
净负债率	-8.16%	7.27%	0.49%	2.71%	3.16%
流动比率	2.21	3.74	3.09	1.25	1.20
速动比率	1.09	2.21	2.20	0.63	0.83
营运能力					
应收账款周转率	5.16	4.05	4.48	5.16	5.16
存货周转率	4.71	3.36	4.91	4.37	4.79
总资产周转率	1.61	1.27	1.12	0.94	0.91
每股指标 (元)					
每股收益	0.11	0.19	0.33	0.47	0.66
每股经营现金流	0.10	-0.49	0.54	-0.34	0.61
每股净资产	0.63	1.47	2.31	2.77	3.43
估值比率					
市盈率	70.71	43.20	24.33	17.35	12.32
市净率	12.85	5.48	3.50	2.91	2.36
EV/EBITDA	5.30	39.68	21.69	17.81	12.56
EV/EBIT	5.95	47.91	23.33	20.31	14.56

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，相对同期三板成指的涨跌幅	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，相对同期三板成指的涨跌幅	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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com