

# 城地股份 (603887)

证券研究报告

2018年10月26日

## 工程业务快速增长，IDC 战略转型更加坚定

**事件：**公司公告 2018 三季报，前三季度实现营业收入 10.22 亿元，同比增长 68.07%；实现归属上市公司净利润 7095.32 万元，同比增长 32.15%；扣非净利润 7050.14 万元，同比增长 33%。

**点评：**

### 一、工程业务订单充足，业绩保持快速增长

公司净利润保持快速增长，基本符合我们预期。公司原有主营业务包括桩基、基坑围护及岩土领域相关设计等地基与基础工程服务。2013-2017 年，公司主营业务收入整体呈上涨趋势，2017 年营收和净利润分别为达到 8.13 和 0.66 亿元，同比增长 43.72%和 19.96%。

公司在华东地区拥有明显区域优势。施工资质是基础工程行业竞争的关键因素之一，公司及其全资子公司拥有地基与基础工程专业承包一级资质、土石方工程专业承包三级资质等，资质齐全。根据公司 2018 一季度新签合同公告，2018 年第一季度，公司及其下属子公司新签合同金额达到 4.2 亿元，同比增长 200%。整体来看，2017 年以来，公司在手订单充足，在手合同金额不断增长，将有力保证公司未来盈利的增长。

盈利能力来看，毛利率略有下滑，三项费用率相对持平，净利率略有下滑。公司前三季度毛利率为 18.26%，较去年同期的 19.37%下降 1.11%；三项费用率来看，销售费用、管理费用和财务费用占营业收入比例前三季度分别为 0.52%、4.67%和 0.37%，较去年同期的 0.42%、7.29%和 0.2%同比下降 -0.1%、2.62%和 -0.17%。管理费用比例大幅下降，主要是由于研发费用单独拆出。前三季度公司研发费用 0.37 亿元，同比增长 42%。公司前三季度净利率 6.94%，较去年同期的 8.84%下降 1.91%。

### 二、收购香江科技重组过会，公司顺利向 IDC 业务战略转型

香江科技总的交易价格为 23.33 亿元。香江科技承诺 2018-2020 年扣非净利润分别不低于 1.8 亿元、2.48 亿元和 2.72 亿元。

本次交易完成后，如果不考虑募集配套资金，谢晓东和卢静芳合计持有上市公司股份比例为 27.24%，仍然为上市公司控股股东和实际控制人。

香江科技作为领先的 IDC 服务商，主营业务为 IDC 相关设备及解决方案、IDC 系统集成以及 IDC 运营管理和增值服务。香江科技近两年的营业和净利润均保持高速增长。2016、2017 年实现营业收入分别为 4.9 和 8.9 亿元，净利润分别为 3680 万和 8700 万元。我们认为香江科技未来业绩有望维持高速增长；1、IDC 设备和集成业务受益于国内 IDC 行业整体的持续增长及公司积极开拓客户带来市场份额提升，业绩有望维持快速增长；2、机柜运营业务未来空间广阔，“上海联通周浦 IDC 二期项目”开始逐渐上架

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	565.60	812.91	1,178.71	1,532.33	1,838.79
增长率(%)	1.81	43.72	45.00	30.00	20.00
EBITDA(百万元)	69.08	84.27	115.35	147.60	181.63
净利润(百万元)	55.35	66.39	87.39	111.67	136.42
增长率(%)	(1.10)	19.96	31.63	27.78	22.16
EPS(元/股)	0.38	0.46	0.61	0.77	0.95
市盈率(P/E)	34.86	29.06	20.96	17.28	14.14
市净率(P/B)	2.83	2.56	1.99	1.79	1.59
市销率(P/S)	3.41	2.37	1.64	1.26	1.05
EV/EBITDA	73.74	29.14	11.56	12.70	7.86

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	建筑装饰/房屋建设
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	13.38 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	144.20
流通 A 股股本(百万股)	82.97
A 股总市值(百万元)	1,929.40
流通 A 股市值(百万元)	1,110.09
每股净资产(元)	5.73
资产负债率(%)	50.06
一年内最高/最低(元)	33.50/12.12

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**唐笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030004  
tangx@tfzq.com

**王俊贤** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517080002  
wangjunxian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《城地股份-公司点评:重组收购香江科技过会，IDC 战略转型顺利推进》 2018-10-09
- 《城地股份-首次覆盖报告:23 亿收购香江科技，转型云计算 IDC 迈出坚实一步》 2018-05-23

，后续有望在更多区域实现扩张。

**香江的竞争优势：**1、领先的产品和设计方案保证 IDC 机房高可靠、低 PUE，行业领先；2、同三大运营商维持了良好的业务合作关系，而运营商在国内 IDC 行业占据 50%的份额；3、从设备、集成到机柜运营的全产业链布局。

### 三、盈利预测及估值

看好公司转型方向，IDC 将显著受益行业高景气。预计公司 2018、2019 和 2020 年净利润分别为 0.87、1.12 和 1.36 亿元，如果考虑香江科技后，备考利润分别为 2.7、3.6 和 4.4 亿元，对应摊薄后（不包括配套资金）估值分别为 11、8 和 7 倍。由于公司未来 IDC 业务是主要业务，公司整体估值显著低于 IDC 行业平均 20 倍以上，所以我们上调评级由“增持”到“买入”。

**风险提示：**主营工程业务受宏观经济下行影响；香江科技业绩不达承诺

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	237.32	200.99	393.22	122.59	303.24
应收账款	317.44	330.98	651.28	625.66	906.67
预付账款	3.55	4.15	17.20	14.10	27.79
存货	327.06	478.97	161.46	673.14	332.06
其他	19.27	75.71	117.93	177.32	126.44
<b>流动资产合计</b>	<b>904.64</b>	<b>1,090.80</b>	<b>1,341.09</b>	<b>1,612.80</b>	<b>1,696.20</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	81.55	83.54	105.73	146.43	185.23
在建工程	4.82	9.11	41.47	72.88	73.73
无形资产	10.56	10.29	10.02	9.75	9.47
其他	23.12	36.92	205.00	205.00	205.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>120.05</b>	<b>139.86</b>	<b>362.21</b>	<b>434.05</b>	<b>473.43</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,024.69</b>	<b>1,230.66</b>	<b>1,703.31</b>	<b>2,046.85</b>	<b>2,169.63</b>
短期借款	20.00	89.50	0.00	215.14	0.00
应付账款	278.80	330.06	222.04	334.37	335.77
其他	27.45	48.24	471.22	319.81	570.65
<b>流动负债合计</b>	<b>326.25</b>	<b>467.80</b>	<b>693.26</b>	<b>869.32</b>	<b>906.42</b>
长期借款	7.53	0.00	0.00	53.54	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.00	8.78	40.00	40.00	40.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>15.53</b>	<b>8.78</b>	<b>40.00</b>	<b>93.54</b>	<b>40.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>341.78</b>	<b>476.58</b>	<b>733.26</b>	<b>962.85</b>	<b>946.42</b>
少数股东权益	0.00	0.00	2.70	4.98	7.77
股本	98.10	103.00	144.20	144.20	144.20
资本公积	344.93	440.27	440.27	440.27	440.27
留存收益	584.81	735.75	823.15	934.82	1,071.24
其他	(344.93)	(524.94)	(440.27)	(440.27)	(440.27)
<b>股东权益合计</b>	<b>682.91</b>	<b>754.08</b>	<b>970.05</b>	<b>1,084.00</b>	<b>1,223.21</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,024.69</b>	<b>1,230.66</b>	<b>1,703.31</b>	<b>2,046.85</b>	<b>2,169.63</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	55.35	66.39	87.39	111.67	136.42
折旧摊销	7.55	8.75	5.73	8.16	10.62
财务费用	2.18	2.89	1.00	1.00	1.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(120.48)	(243.91)	120.83	(581.42)	349.50
其它	7.44	30.35	2.70	2.28	2.78
<b>经营活动现金流</b>	<b>(47.96)</b>	<b>(135.52)</b>	<b>217.66</b>	<b>(458.31)</b>	<b>500.33</b>
资本支出	20.72	13.99	28.78	80.00	50.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(44.77)	(37.78)	(89.58)	(160.00)	(100.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(24.06)</b>	<b>(23.79)</b>	<b>(60.80)</b>	<b>(80.00)</b>	<b>(50.00)</b>
债权融资	27.53	89.50	0.00	268.68	0.00
股权融资	274.21	14.58	124.87	(1.00)	(1.00)
其他	(50.52)	28.89	(89.50)	0.00	(268.68)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>251.22</b>	<b>132.96</b>	<b>35.37</b>	<b>267.68</b>	<b>(269.68)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>179.20</b>	<b>(26.35)</b>	<b>192.23</b>	<b>(270.63)</b>	<b>180.65</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>565.60</b>	<b>812.91</b>	<b>1,178.71</b>	<b>1,532.33</b>	<b>1,838.79</b>
营业成本	455.02	660.27	960.65	1,251.91	1,507.81
营业税金及附加	(4.62)	1.91	3.54	4.60	5.52
营业费用	2.41	3.02	4.71	6.13	7.36
管理费用	41.63	71.78	100.19	130.25	147.10
财务费用	1.94	0.99	1.00	1.00	1.00
资产减值损失	9.63	0.40	0.00	0.00	0.00
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	(5.42)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>59.59</b>	<b>79.95</b>	<b>108.62</b>	<b>138.44</b>	<b>170.01</b>
营业外收入	0.05	5.62	6.00	6.00	6.00
营业外支出	0.17	0.00	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>59.46</b>	<b>85.56</b>	<b>112.62</b>	<b>142.44</b>	<b>174.01</b>
所得税	4.12	19.17	22.52	28.49	34.80
<b>净利润</b>	<b>55.35</b>	<b>66.39</b>	<b>90.10</b>	<b>113.95</b>	<b>139.21</b>
少数股东损益	0.00	0.00	2.70	2.28	2.78
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>55.35</b>	<b>66.39</b>	<b>87.39</b>	<b>111.67</b>	<b>136.42</b>
每股收益(元)	0.38	0.46	0.61	0.77	0.95

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	1.81%	43.72%	45.00%	30.00%	20.00%
营业利润	-0.81%	34.17%	35.86%	27.45%	22.80%
归属于母公司净利润	-1.10%	19.96%	31.63%	27.78%	22.16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.55%	18.78%	18.50%	18.30%	18.00%
净利率	9.79%	8.17%	7.41%	7.29%	7.42%
ROE	8.10%	8.80%	9.03%	10.35%	11.22%
ROIC	16.97%	13.96%	14.48%	30.07%	13.36%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.35%	38.73%	43.05%	47.04%	43.62%
净负债率	35.33%	10.20%	19.18%	31.37%	46.73%
流动比率	2.77	2.33	1.93	1.86	1.87
速动比率	1.77	1.31	1.70	1.08	1.50
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.97	2.51	2.40	2.40	2.40
存货周转率	1.85	2.02	3.68	3.67	3.66
总资产周转率	0.66	0.72	0.80	0.82	0.87
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.38	0.46	0.61	0.77	0.95
每股经营现金流	-0.33	-0.94	1.51	-3.18	3.47
每股净资产	4.74	5.23	6.71	7.48	8.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	34.86	29.06	20.96	17.28	14.14
市净率	2.83	2.56	1.99	1.79	1.59
EV/EBITDA	73.74	29.14	11.56	12.70	7.86
EV/EBIT	82.79	32.51	12.16	13.44	8.35

### 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	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 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