



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 业绩增速提升，有望受益大湾区、长三角、新基建建设和大单落地

### ——达安股份（300635）2018 年报点评

2019 年 04 月 04 日

推荐/首次

达安股份

财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 4.96 亿元，同比增长 22.10%，实现归属母公司股东的净利润 0.55 亿元，同比增长 6.30%；
- **Q4 业绩增速超预期，全年增速同比显著提升，新增少数股东损益拖累利润表现。**公司 Q4 营收/归母为 1.51 亿/0.14 亿，分别同增 27%/28%，单季归母增速创上市以来新高。全年营收/归母增速为 22%/6%，其中少数股东损益同增 1040 万，占净利润比例达 15.92%；
- **毛利率/期间费率同步上升，整体盈利能力略有提升，现金流流出大幅收窄。**报告期内公司毛利率 39.45%，同增 4.8pp，其中土建/通信监理毛利率为 32.35%/39.86%，分别同增 1.5pp/3.6pp，并新增高毛利的电力监理业务（毛利率 46.11%）；销售/管理/财务费率为 2.36%/14.34%/0.68%，分别变化-0.7pp/2.6pp/0.6pp，合计期间费率 17.38%，同增 2.5pp；净利率 13.18%同增 0.5pp；经营现金流-276 万，较上年-3764 万流出大幅收窄；
- **监理市场增速较快、集中度较低，公司率先上市凭借资金和品牌优势加速行业区域布局，推出股权激励计划释放业务活力。**2017 年工程监理企业承揽合同额 3963 亿 YOY+28%，其中工程监理合同额 1676 亿 YOY+20%；工程监理企业营收 3282 亿 YOY+22%，其中工程监理业务收入 1185 亿 YOY+7%；产业集中度较低，仅 20 家工程监理收入破 3 亿。公司于 2017 年率先上市、报告期内并购宏润电力，拟以 8.19 元/股的价格向核心高管技术人员等 60 名激励对象授予权益 65.40 万股限制性股票，市场份额有望持续提升；
- **深耕华南华东区域和通信电力工程领域，斩获中国移动重磅大单，有望持续受益大湾区/长三角一体化/新基建建设，后期大单落地将持续释放业绩。**公司起家于广东，当前大力拓展华东市场，报告期内华南/华东收入占比分别为 54%/22%，合计占比 76%、同比提升 3.2pp，有望受益相关区域战略实施带来建筑业发展。公司中标中国移动 2018-2019 年通信工程专业监理服务集中采购项目，框架合同额 8.09 亿，对应全年收入的 1.6 倍，由于 2018 年投资放缓及项目处于开始阶段导致该部分业务发展未达预期，截至报告期末落地订单/产值/收款进度仅占 13%/11%/1%，未来若该合同能正常实施将对公司通信监理业务及整体收入增长构成有力支撑；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 6.25 亿元、7.55 亿元、8.86 亿元；归母净利润分别为 0.7 亿元、0.87 亿元和 1.06 亿元；EPS 分别为 0.51 元、0.64 元和 0.78 元，对应 PE 分别为 35.9X、28.8X 和 23.6X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**1、项目执行不及预期；2、竞争风险；3、财务风险；

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	405.92	495.63	624.88	755.15	886.15
增长率 (%)	-0.29%	22.10%	26.08%	20.85%	17.35%
净利润(百万元)	51.68	65.34	83.98	104.72	123.86
增长率 (%)	-6.07%	26.43%	28.54%	24.69%	18.28%
净资产收益率 (%)	8.66%	8.49%	9.81%	11.94%	13.33%
每股收益(元)	0.41	0.40	0.51	0.64	0.78
PE	44.90	45.47	35.89	28.79	23.61
PB	4.19	3.88	3.52	3.44	3.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究

#### 研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

#### 研究助理：王翩翩

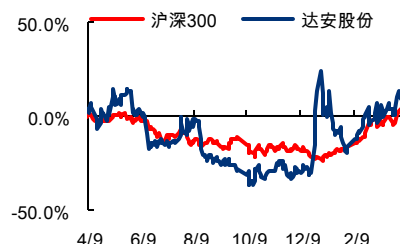
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52 周股价区间 (元)	18.41-17.36
总市值 (亿元)	25.1
流通市值 (亿元)	8.05
总股本/流通 A 股 (万股)	13633/4372
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	8.64

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负	单位：百万元					利润表		单位：百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产	613	816	946	1006	1089	营业收入	406	496	625	755	886	
货币资金	177	237	292	337	544	营业成本	265	300	378	461	546	
应收账款	419	554	616	621	486	营业税金及附	2	4	5	6	7	
其他应收	15	21	26	32	37	营业费用	13	12	16	24	29	
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	48	55	94	106	129	
存货	0	0	0	0	0	财务费用	0	3	2	2	-1	
其他流动	1	0	6	13	20	资产减值损失	20	24	25	25	20	
非流动资	101	185	188	189	192	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权	0	0	0	0	0	投资净收益	1	-	-	-	-	
固定资产	37	37	38	40	42	营业利润	61	83	105	131	155	
无形资产	2	2	2	2	3	营业外收入	4	1	2	2	2	
其他非流	45	2	2	2	2	营业外支出	0	1	0	0	1	
资产总计	714	1000	1134	1196	1281	利润总额	65	83	106	132	156	
流动负债	117	244	275	269	241	所得税	13	17	22	28	33	
短期借款	0	60	60	42	0	净利润	52	65	84	105	124	
应付账款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	10	14	18	18	
预收款项	14	16	26	35	47	归属母公司净	52	55	70	87	106	
一年内到	0	41	41	41	41	EBITDA	114	184	110	136	158	
非流动负	0	84	106	139	167	EPS（元）	0.41	0.40	0.51	0.64	0.78	
长期借款	0	36	54	81	104	主要财务比 率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	117	327	381	408	408	成长能力						
少数股东	0	26	40	58	75	营业收入增长	-0.29%	22.10%	26.08%	20.85%	17.35%	
实收资本	136	136	136	136	136	营业利润增长	-6.28%	36.72%	26.01%	24.93%	19.09%	
资本公积	220	226	226	226	226	归属于母公司	-6.07%	6.30%	27.32%	24.63%	21.96%	
未分配利	212	257	276	243	248	获利能力						
归属母公	597	647	713	730	798	毛利率(%)	34.69%	39.45%	39.47%	38.89%	38.36%	
负债和所	714	1000	1134	1196	1281	净利率(%)	12.73%	13.18%	13.44%	13.87%	13.98%	
现金流	单位：百万元					总资产净利润	7.81%	7.24%	5.49%	6.17%	7.29%	
						ROE(%)	8.66%	8.49%	9.81%	11.94%	13.33%	
经营活动	-38	-3	70	132	285	偿债能力						
净利润	52	65	84	105	124	资产负债率(%)	16%	33%	34%	34%	32%	
折旧摊销	53	97	99	101	104	流动比率	5.22	3.35	3.44	3.73	4.52	
财务费用	0	3	2	2	-1	速动比率	5.22	3.35	3.44	3.73	4.52	
应收账款	-72	-135	-62	-4	135	营运能力						
预收帐款	3	2	10	10	11	总资产周转率	0.67	0.58	0.59	0.65	0.72	
投资活动	-52	-30	-27	-27	-23	应收账款周转	1.06	1.02	1.07	1.22	1.60	
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	-	-	-	-	-	
长期股权	0	0	0	0	0	每股指标（元）						
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新	0.41	0.40	0.51	0.64	0.78	
筹资活动	171	90	16	-57	-52	每股净现金流	0.60	0.42	0.43	0.35	1.54	
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	4.40	4.75	5.23	5.36	5.85	
长期借款	0	0	18	27	23	估值比率						
普通股增	72	1	0	0	0	P/E	44.90	45.47	35.89	28.79	23.61	
资本公积	134	6	0	0	0	P/B	4.19	3.88	3.52	3.44	3.15	
现金净增	81	57	59	48	210	EV/EBITDA	20.38	13.11	21.62	17.23	13.32	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018 年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。