



东兴证券
DONGXING SECURITIES

紧握空港新城建设机遇，高弹性业绩迎黄金增长期

——高新发展（000628）2018 年报点评

2019 年 04 月 06 日

中性/首次

高新发展

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营收 9.53 亿，同增 66.47%，实现归母净利润 0.55 亿，同增 124.39%，实现扣非 0.21 亿，同增 204.45%；
- **Q4 业绩爆发，全年增速喜人。**Q4 营收 4.38 亿（+181%）、归母 0.41 亿（同增 104 倍），净利率 15.12%，同增 14.1pp、环增 14.5pp；全年营收/归母分别同增 66.47%（+115pp）/124.39%（+141pp）。驱动因素包括建筑订单大幅增加、相对高利润的市政项目占比增加、重大项目产值逐步释放、专注优质项目并严控成本、被收回开发权并被补偿 1.3 亿产生利得等；
- **毛利率/费率同步下降，减值减少/营业外净收益增加致净利率大幅提升。**收现比大幅降低，现金流同比恶化。负债率上升 1.3pp。毛利率 16.88%（-8pp），系建筑和期货（毛利率 100%）业务此长彼消；销售/管理/财务/期间费率为 11.42%（-9.1pp）/5.55%（-2.3pp）/-4.44%（+4.1pp）/12.53%（-7.4pp），期间费仅同增 4.7%；减值同减 0.34 亿，系收回开发权后开发成本减值迹象消除冲回原计提存货跌价准备；营业外收入 1206 万（增 2.4 倍），系开发权被收回产生利得；税率 9.11%（-14.3pp）；净利率 8.44%（+3.4pp）；收付现比 68.74%（-79pp）/45.57%（-35pp），收现比降幅更大，经营现金流-1.54 亿，较上年的 1.13 亿恶化，系期货交易保证金净流出增加、建筑销售和劳务收现金同比减少所致；负债率 75.24%（+1.3pp）；
- **尽享股东优势，紧握空港新城建设、高新区人才公寓建设等重大机遇，积极转型市政/EPC/PPP，与成都和高新区共同成长。**建筑收入增长迅猛、订单极为充沛，高弹性业绩有望步入黄金增长期。成都定位于西部中心、国际枢纽，空港新城规划约 73 万亩，将再造成都市的一座产业新城，被给予厚望，2019 年一大批基础设施、市政公用、棚改等重大项目将开工建设。公司系高新区管委会下属唯一国有上市公司/建筑企业，大股东高新投资集团（区财政局全资控股）持股 45.4%，凭借股东优势和双一级资质积极转型拓展市政/人才公寓项目。全年中标 25.2 亿，其中房建为 17.15 亿（+135%），对应当期收入的 3.7 倍，市政为 7.91 亿（+2160%），对应当期收入的 3 倍；当前已签约未完工订单为 44.34 亿，对应全年建筑收入的 5.5 倍，金额较 2017 年底增长 293%；全年建筑收入 8 亿，同增 100%（+156pp），占比 84%（+14pp），毛利率 6.62%（+2.6pp），其中房建/市政分别收入 4.68 亿（+56%）/2.63 亿（+255%），未来收入有望持续高速增长；
- **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 16 亿元、24.86 亿元、35.47 亿元；归母净利润分别为 0.87 亿元、1.24 亿元和 1.64 亿元；EPS 分别为 0.28 元、0.4 元和 0.53 元，对应 PE 分别为 40.9X、28.8X 和 21.7X。首次覆盖，给予“中性”评级。
- **风险提示：**1、新区建设不及预期；2、市场竞争风险；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）	572.61	953.24	1,600.01	2,485.50	3,546.77
增长率（%）	-48.59%	66.47%	67.85%	55.34%	42.70%
净利润（百万元）	29.12	80.41	116.62	151.15	192.87
增长率（%）	-13.59%	176.17%	45.03%	29.60%	27.60%
净资产收益率（%）	3.23%	6.74%	9.85%	12.47%	14.52%
每股收益（元）	0.08	0.18	0.28	0.40	0.53
PE	146.67	65.00	40.91	28.84	21.69
PB	4.72	4.38	4.03	3.60	3.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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

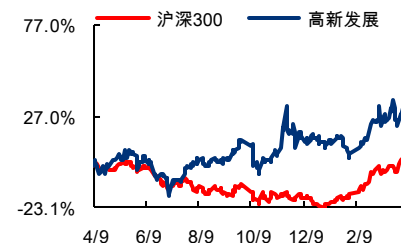
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	11.44-9.02
总市值（亿元）	35.63
流通市值（亿元）	21.5
总股本/流通 A 股（万股）	31148/18798
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.74

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

资产负债表	单位：百万元					利润表					单位：百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2583	3181	4179	5852	7542	营业收入	573	953	1600	2486	3547				
货币资金	1250	1394	1507	1951	2333	营业成本	430	792	1345	2134	3081				
应收账款	387	513	658	953	1166	营业税金及附	10	10	16	25	35				
其他应收	512	715	1200	1864	2660	营业费用	118	109	112	162	213				
预付款项	4	7	12	21	34	管理费用	45	53	58	66	89				
存货	395	513	774	1053	1351	财务费用	-49	-42	-5	-6	-13				
其他流动	31	31	22	3	-9	资产减值损失	0	(34)	(37)	(41)	(45)				
非流动资产	403	341	361	370	384	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	16	3	3	4	5				
固定资产	133	127	127	133	140	营业利润	35	72	114	150	192				
无形资产	63	48	48	53	56	营业外收入	4	12	13	15	16				
其他非流	3	2	2	2	2	营业外支出	0	(4)	(1)	(2)	(4)				
资产总计	2986	3523	4540	6222	7926	利润总额	38	88	128	166	212				
流动负债	2086	2452	3310	4770	6171	所得税	9	8	12	15	19				
短期借款	0	100	100	100	0	净利润	29	80	117	151	193				
应付账款	551	715	1437	2456	3799	少数股东损益	5	26	30	28	29				
预收款项	12	9	9	9	9	归属母公司净	24	55	87	124	164				
一年内到	9	89	89	80	72	EBITDA	101	174	163	207	255				
非流动负	120	199	257	345	478	EPS（元）	0.08	0.18	0.28	0.40	0.53				
长期借款	39	118	177	266	398	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
负债合计	2207	2651	3567	5115	6649	成长能力									
少数股东	25	59	89	117	145	营业收入增长	-48.59%	66.47%	67.85%	55.34%	42.70%				
实收资本	311	311	311	311	311	营业利润增长	0.15%	107.49%	57.52%	31.81%	27.93%				
资本公积	729	729	729	729	729	归属于母公司	-16.92%	124.39%	59.11%	41.84%	32.99%				
未分配利	-296	-242	-181	-96	15	获利能力									
归属母公	754	813	884	991	1132	毛利率(%)	21.15%	14.84%	15.92%	14.12%	13.13%				
负债和所	2986	3523	4540	6222	7926	净利率(%)	5.09%	8.44%	7.29%	6.08%	5.44%				
现金流	单位：百万元					总资产净利润	7.81%	0.82%	1.55%	1.92%	1.99%				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	3.23%	6.74%	9.85%	12.47%	14.52%				
经营活动	113	-154	93	401	409	偿债能力									
净利润	29	80	117	151	193	资产负债率(%)	74%	75%	79%	82%	84%				
折旧摊销	114	144	145	154	168	流动比率	1.24	1.30	1.26	1.23	1.22				
财务费用	-49	-42	-5	-6	-13	速动比率	1.05	1.09	1.03	1.01	1.00				
应收账款	52	-126	-144	-296	-213	营运能力									
预收账款	-27	-3	0	0	0	总资产周转率	0.18	0.29	0.40	0.46	0.50				
投资活动	79	40	-41	-25	-44	应收账款周转	1.39	2.12	2.73	3.09	3.35				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	0.81	1.51	1.49	1.28	1.13				
长期股权	0	0	-23	4	-5	每股指标（元）									
投资收益	16	3	3	4	5	每股收益(最新)	0.08	0.18	0.28	0.40	0.53				
筹资活动	26	209	37	37	-72	每股净现金流	0.70	0.31	0.28	1.33	0.94				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	2.42	2.61	2.84	3.18	3.63				
长期借款	0	0	35	57	46	估值比率									
普通股增	0	0	0	0	0	P/E	146.67	65.00	40.91	28.84	21.69				
资本公积	0	0	0	0	0	P/B	4.72	4.38	4.03	3.60	3.15				
现金净增	218	95	89	414	293	EV/EBITDA	23.47	14.27	14.84	9.92	6.68				

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。