

# 加大投入有望收获丰厚业绩，进军雄安战略高地扩大影响力

## ——建科院（300675）2018 年报点评

2019 年 04 月 08 日

中性/首次

建科院

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 3.97 亿，同增 3.97%，实现归母净利润 0.35 亿，同增 1.89%，实现扣非归母 0.12 亿，同减 49.87%；
- **绿色建筑创新实践领军企业，2 条业务主线齐头并进、协同效应强。**公司深耕绿色建筑领域近 20 载，拥有城乡规划、设计、监理、咨询等甲级资质，技术积累创新和实证能力优势突出，累计承担国家各级课题 100 多项、参编 100 多项各级标规、完成 100 多个国家级示范工程、拥有专利 80 项和计算机软件著作权 20 项，与伯克利清华等国内外知名机构建立研究中心开展广泛合作。当前公司明确了绿色生态（城市规划、建筑设计、EPC 等）和绿色人居（公信服务和绿色建筑咨询）2 条业务链，有望增强业务协同效应，报告期内多业务组合服务模式经强化后收入占比已达到 16%。
- **高毛利公信咨询业务增速较快，EPC 类订单充沛有力支撑业绩，中标雄安项目扩大市场影响力。**报告期内设计/公信/规划/咨询/EPC 管理收入为 1.06 亿（+3%）/1.04 亿（+12%）/0.76 亿（-19%）/0.52 亿（+11%）/0.33 亿（新增），毛利率为 39.75%（+0.2pp）/49.62%（+0.4pp）/40.98%（+0.9pp）/42.49%（+0.6pp）/24.08%，其中绿色建筑咨询业务经与其他业务融合提高竞争力后扭转了近年下滑趋势，公信得益于监理雄安实验室开拓新市场取得稳健增长。分地区看，华南/华东/华北收入为 2.93 亿（-2%）/0.4 亿（+55%）/0.4 亿（+50%），合计占比 94%，公司连续两年开拓 EPC 类业务实现突破，累计中标超 10 亿合同，报告期内中标雄安商务服务中心全过程工程咨询服务项目（1.89 亿）有助于公司进一步扩大市场影响力；
- **业绩增速回落，加大前期投入致费率增加、盈利能力下滑、现金流回落、负债率增加，后期有望收获丰厚业绩。**报告期内营收/归母增速为 3.97%（-6.4pp）/1.89%（-5.9pp），增速回落系新市场、平台开发、子公司的前期投入较大，未来布局成熟和在手充裕订单释放有望致业绩提速。毛利率 38.24%（+0.2pp），销售/管理/财务/期间费率为 14.47%（+2.1pp）/14.88%（+2.7pp）/0.76%（-0.2pp）/30.11%（+4.6pp），销售费提升系市场开拓，管理费提升系业务规模扩大、研发费大幅同增 55%；营业外收入 1426 万同增 1.9 倍，系政府补助增加；净利率 8.32%（-0.6pp）；收付现比为 108.37%（+11pp）/72.26%（+34pp），经营现金流 0.43 亿同减 56%，系采购、薪酬、工程款等支出增加；负债率 47.6%，同增 8.4pp、环减 3.1pp；
- **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 4.98 亿元、6.11 亿元、7.35 亿元；归母净利润分别为 0.42 亿元、0.51 亿元和 0.6 亿元；EPS 分别为 0.29 元、0.35 元和 0.41 元，对应 PE 分别为 92X、75.8X 和 64.5X。首次覆盖，给予“中性”评级。
- **风险提示：**1、订单执行不及预期；2、市场开拓风险；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）	381.83	397.01	498.28	611.11	734.60
增长率（%）	10.32%	3.97%	25.51%	22.65%	20.21%
净利润（百万元）	33.90	33.03	40.25	49.40	58.23
增长率（%）	7.11%	-2.58%	21.86%	22.71%	17.88%
净资产收益率（%）	8.13%	7.81%	8.99%	10.69%	11.84%
每股收益（元）	0.27	0.24	0.29	0.35	0.41
PE	97.31	111.82	91.99	75.75	64.53
PB	9.26	8.74	8.27	8.09	7.64

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）	25.93-39.13
总市值（亿元）	38.03
流通市值（亿元）	20.92
总股本/流通 A 股（万股）	14667/8067
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.35

### 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
<b>流动资产</b>	430	519	538	693	858	<b>营业收入</b>	382	397	498	611	735				
货币资金	222	146	73	119	164	<b>营业成本</b>	237	245	298	375	452				
应收账款	193	226	273	335	403	营业税金及附	3	3	4	5	6				
其他应收	5	9	11	13	16	营业费用	47	57	67	79	95				
预付款项	8	7	7	2	0	管理费用	47	45	67	77	88				
存货	0	0	0	0	0	财务费用	3	3	9	11	18				
其他流动	3	12	43	78	117	资产减值损失	16	16	16	17	19				
<b>非流动资产</b>	262	328	364	353	366	公允价值变动	0.00	0.89	0.30	0.40	0.53				
长期股权	4	3	4	4	5	投资净收益	(0)	1	1	1	1				
固定资产	81	87	92	92	92	<b>营业利润</b>	36	25	38	49	58				
无形资产	84	88	88	92	97	营业外收入	5	14	10	10	11				
其他非流	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0				
<b>资产总计</b>	692	847	901	1046	1224	<b>利润总额</b>	41	39	47	58	69				
<b>流动负债</b>	216	302	329	485	626	所得税	7	6	7	9	10				
短期借款	70	130	130	176	329	<b>净利润</b>	34	33	40	49	58				
应付账款	82	83	100	103	124	少数股东损益	0	-2	-2	-2	-2				
预收款项	15	18	18	28	40	归属母公司净	34	35	42	51	60				
一年内到	0	0	0	0	0	EBITDA	175	211	105	128	156				
<b>非流动负</b>	56	101	106	86	96	<b>EPS (元)</b>	0.27	0.24	0.29	0.35	0.41				
长期借款	0	40	50	30	40	<b>主要财务比 率</b>									
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
<b>负债合计</b>	271	403	434	570	722	<b>成长能力</b>									
少数股东	2	1	-1	-3	-5	营业收入增长	10.32%	3.97%	25.51%	22.65%	20.21%				
实收资本	147	147	147	147	147	营业利润增长	39.06%	-30.23%	51.30%	28.47%	18.19%				
资本公积	128	128	128	128	128	归属于母公司	7.76%	1.89%	21.55%	21.43%	17.39%				
未分配利	132	154	162	151	155	<b>获利能力</b>									
归属母公	418	443	468	478	507	毛利率(%)	42.70%	41.75%	40.13%	38.71%	38.44%				
<b>负债和所</b>	692	847	901	1046	1224	净利率(%)	8.88%	8.32%	8.08%	8.08%	7.93%				
<b>现金流 量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润	7.81%	4.91%	4.09%	4.67%	4.89%				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.13%	7.81%	8.99%	10.69%	11.84%				
<b>经营活动</b>	97	43	61	159	56	<b>偿债能力</b>									
净利润	34	33	40	49	58	资产负债率(%)	39%	48%	48%	55%	59%				
折旧摊销	135	183	184	195	207	流动比率	1.99	1.72	1.64	1.43	1.37				
财务费用	3	3	9	11	18	速动比率	1.99	1.72	1.64	1.43	1.37				
应收账款	-14	-33	-47	-62	-68	<b>营运能力</b>									
预收帐款	2	3	0	10	12	总资产周转率	0.62	0.52	0.57	0.63	0.65				
<b>投资活动</b>	-35	-205	-88	-102	-120	应收账款周转	2.05	1.89	2.00	2.01	1.99				
公允价值	0	1	0	0	1	应付账款周转	5.46	4.82	5.45	6.04	6.49				
长期股权	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>									
投资收益	0	1	1	1	1	每股收益(最新)	0.27	0.24	0.29	0.35	0.41				
<b>筹资活动</b>	60	87	57	23	128	每股净现金流	0.84	-0.51	0.21	0.55	0.44				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	2.85	3.02	3.19	3.26	3.45				
长期借款	0	0	20	30	25	<b>估值比率</b>									
普通股增	37	0	0	0	0	P/E	97.31	111.82	91.99	75.75	64.53				
资本公积	72	0	0	0	0	P/B	9.26	8.74	8.27	8.09	7.64				
<b>现金净增</b>	123	-75	31	80	64	EV/EBITDA	21.29	18.42	37.82	30.88	26.14				

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。