

营收增长符合预期，智慧工地增速亮眼

买入|维持

——品茗股份(688109.SH)2021年半年度报告点评

事件：

公司于2021年8月24日收盘后发布《2021年半年度报告》。

点评：

● 营业收入持续快速增长，智慧工地产品收入同比增长 54.06%

上半年，公司各项关键工作有序推进，实现营业收入 1.93 亿元，同比增长 30.93%，实现归母净利润 0.39 亿元，同比增长 8.24%。分产品来看，智慧工地产品实现收入 0.92 亿元，同比增长 54.06%，业务占比提升至 48.02%，主要原因是公司加大营销渠道布局，提升重点工程项目覆盖率，同时通过核心产品的迭代升级以及售后服务体系建设，提升产品竞争力，其中，塔机监控、升降机监控、平台类产品均保持高速增长，视觉 AI 类产品实现大幅增长。建筑信息化软件实现收入 1.00 亿元，同比增长 14.98%。其中，BIM 软件模块更新契合市场需求，带动了建筑信息化软件整体业绩增长。分地区来看，华东、华中、华南等公司重点布局区域均实现快速增长。

● 研发赋能长期成长，核心产品持续迭代

公司维持高比例研发投入，上半年研发投入为 0.44 亿元，同比增长 30.0%。期末，研发人员 533 人，同比增长 35.3%，占公司总人数的 42.6%。智慧工地方面，公司对核心产品进行了迭代优化和升级，并推出了多款新产品，包括视频 AI 类新产品、吊篮监测系统、实测实量系统等。BIM 软件方面，公司推进 BIM 软件场景化应用的落地，进一步加强工具软件特性的研发，增强了软件的专业性和交互友好性，并对 HiBIM、场布、模板等 BIM 产品进行了升级。此外，公司加大了面向施工企业的数智化平台的研发，形成了一定的产品能力，助力企业对项目的赋能和新技术在项目上的应用落地。

● 深化营销渠道布局，提升市场覆盖能力

公司加快营销网络建设步伐，上半年销售费用为 0.56 亿元，同比增长 37.5%，销售相关人员达到 565 人，同比增长 35.2%，占公司总人数的 45.2%。公司联合中国建筑业协会等协会组织共同举办了一系列大型行业论坛，加强公司品牌形象建设和品牌影响力提升；在华东、华中、华南多地举办建筑企业高层研讨会和数字建造全国巡讲，覆盖项目、企业数字化建设主要负责人，加强数字建造理念宣传和产品推广。通过多层次品牌市场活动，公司品牌知名度和美誉度不断提升，对公司业务发展起到了积极作用。

● 投资建议与盈利预测

公司聚焦施工阶段的“数字建造”应用化技术及产品，通过加大研发投入，持续开拓蓝海市场。预测公司 2021-2023 年营业收入为 5.17、6.93、9.21 亿元，归母净利润为 1.35、1.78、2.33 亿元，EPS 为 2.47、3.27、4.29 元/股，对应 PE 为 28.33、21.41、16.34 倍。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 54.3 倍，上市以来公司 PE 主要运行在 35-50 倍之间，预期未来三年归母净利润 CAGR 为 33.67%，考虑到行业估值水平的变化，下调公司 2021 年的目标 PE 至 45 倍，目标价为 111.15 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；下游受房地产行业政策和景气度影响较大；销售区域集中；部分软件产品的研发依赖于 Autodesk 提供的基础软件开发环境等。

当前价/目标价：70.10 元/111.15 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：89.5 / 65.9

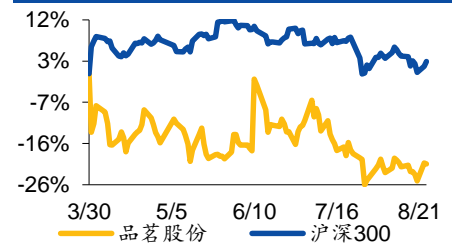
A 股流通股（百万股）：12.38

A 股总股本（百万股）：54.37

流通市值（百万元）：867.52

总市值（百万元）：3811.62

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-品茗股份(688109.SH)事件点评：发布股票激励计划草案，高增长目标彰显信心》
2021.06.10

《国元证券公司研究-品茗股份(688109.SH)首次覆盖报告：乘科创东风，扬帆新征程》2021.05.06

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

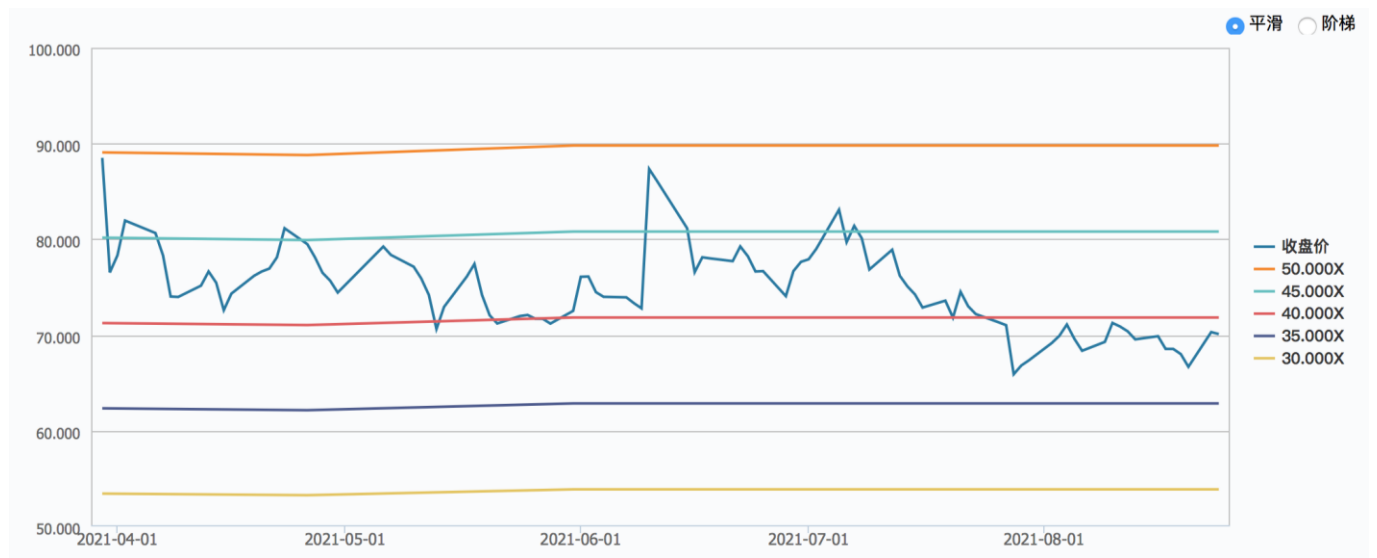
联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	282.87	379.89	516.74	692.74	920.79
收入同比(%)	27.69	34.30	36.02	34.06	32.92
归母净利润(百万元)	74.29	97.64	134.56	177.99	233.22
归母净利润同比(%)	33.09	31.43	37.80	32.28	31.03
ROE(%)	36.83	34.95	13.09	14.76	16.21
每股收益(元)	1.37	1.80	2.47	3.27	4.29
市盈率(P/E)	51.30	39.04	28.33	21.41	16.34

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：品茗股份上市以来 PE-Band


资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	256.17	357.94	1124.65	1319.30	1573.74
现金	158.59	137.97	851.06	979.13	1149.35
应收账款	70.16	76.50	103.24	137.56	181.42
其他应收款	3.23	4.86	6.51	8.59	11.23
预付账款	3.01	5.65	8.52	12.45	17.70
存货	14.92	18.44	27.71	40.46	57.97
其他流动资产	6.27	114.53	127.61	141.12	156.06
非流动资产	10.65	12.04	12.17	12.42	13.11
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.59	4.02	4.47	4.80	5.37
无形资产	0.14	0.40	0.52	0.66	0.82
其他非流动资产	6.92	7.62	7.19	6.97	6.93
资产总计	266.82	369.99	1136.82	1331.72	1586.86
流动负债	65.12	90.62	108.88	125.79	147.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	7.67	11.33	17.19	25.29	36.21
其他流动负债	57.45	79.29	91.69	100.50	111.49
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	65.12	90.62	108.88	125.79	147.70
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	40.77	40.77	54.37	54.37	54.37
资本公积	14.99	14.99	648.03	648.03	648.03
留存收益	145.94	223.60	325.54	503.53	736.75
归属母公司股东权益	201.70	279.36	1027.94	1205.93	1439.16
负债和股东权益	266.82	369.99	1136.82	1331.72	1586.86

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	48.57	62.10	97.35	123.81	164.51
净利润	74.29	97.64	134.56	177.99	233.22
折旧摊销	2.92	3.09	3.50	4.75	4.68
财务费用	0.14	0.05	-4.95	-9.15	-10.64
投资损失	-2.70	-2.99	-3.02	-3.26	-3.49
营运资金变动	-28.69	-40.04	-28.04	-42.19	-55.51
其他经营现金流	2.59	4.35	-4.70	-4.33	-3.75
投资活动现金流	1.21	-61.43	-3.17	-4.82	-4.86
资本支出	2.69	4.51	2.51	3.58	3.67
长期投资	-1.11	60.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	2.79	3.08	-0.66	-1.24	-1.19
筹资活动现金流	-28.43	-21.29	618.91	9.07	10.57
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	13.60	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	633.05	0.00	0.00
其他筹资现金流	-28.43	-21.29	-27.73	9.07	10.57
现金净增加额	21.35	-20.62	713.10	128.06	170.22

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	282.87	379.89	516.74	692.74	920.79
营业成本	46.10	69.18	105.32	155.24	223.24
营业税金及附加	3.60	4.72	6.36	8.45	11.14
营业费用	84.32	111.25	149.91	199.23	261.96
管理费用	33.31	42.87	58.19	77.79	102.85
研发费用	66.09	80.13	93.12	109.94	126.13
财务费用	0.14	0.05	-4.95	-9.15	-10.64
资产减值损失	0.00	-1.42	-1.38	-1.35	-1.31
公允价值变动收益	0.00	0.04	0.05	0.07	0.09
投资净收益	2.70	2.99	3.02	3.26	3.49
营业利润	75.32	99.98	139.12	185.07	243.45
营业外收入	2.53	3.81	4.01	4.36	4.65
营业外支出	0.08	0.14	0.35	0.62	0.78
利润总额	77.77	103.65	142.78	188.81	247.32
所得税	3.48	6.01	8.22	10.82	14.10
净利润	74.29	97.64	134.56	177.99	233.22
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	74.29	97.64	134.56	177.99	233.22
EBITDA	78.38	103.12	137.68	180.67	237.49
EPS (元)	1.82	2.39	2.47	3.27	4.29

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.69	34.30	36.02	34.06	32.92
营业利润(%)	30.98	32.75	39.15	33.03	31.55
归属母公司净利润(%)	33.09	31.43	37.80	32.28	31.03
获利能力					
毛利率(%)	83.70	81.79	79.62	77.59	75.76
净利率(%)	26.26	25.70	26.04	25.69	25.33
ROE(%)	36.83	34.95	13.09	14.76	16.21
ROIC(%)	155.89	177.00	159.99	140.33	128.94
偿债能力					
资产负债率(%)	24.41	24.49	9.58	9.45	9.31
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	3.93	3.95	10.33	10.49	10.66
速动比率	3.70	3.75	10.07	10.17	10.26
营运能力					
总资产周转率	1.21	1.19	0.69	0.56	0.63
应收账款周转率	5.27	4.80	5.29	5.30	5.32
应付账款周转率	7.94	7.28	7.39	7.31	7.26
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.80	2.47	3.27	4.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	1.14	1.79	2.28	3.03
每股净资产(最新摊薄)	3.71	5.14	18.91	22.18	26.47
估值比率					
P/E	51.30	39.04	28.33	21.41	16.34
P/B	18.90	13.64	3.71	3.16	2.65
EV/EBITDA	46.10	35.04	26.24	20.00	15.21

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188