

德才股份(605287)

报告日期: 2022年10月31日

Q3 利润同比+47%，经营现金流持续向好，新业务持续发力促业绩高增——德才股份 2022 年三季度报告分析

投资要点

□ 三季度利润实现高增，现金流同比大幅改善

利润方面：德才股份三季度实现营业收入 10.25 亿元，实现归母净利 3706 万元，三季度利润同比高增 47.4%，单季度业绩实现超预期增长。此外，我们分析 Q4 公司将加速赶工，利润表现有望持续向好。

现金流方面：公司前三季度现金流持续改善，经营现金流净额达 3.49 亿元，较去年同期改善 3.99 亿元，我们分析主要系公司将应收账款管理作为阶段性重点核心工作，持续加速资金回笼所致。经营回款方面公司 Q3 单季度收现比 138%，环比 H1 大幅提升 35pct。

□ 新签同比高增 70%，在手订单充裕，新赛道订单持续放量，成长逻辑逐步兑现

公司前三季度累计新签 77.67 亿元，同比高增 70%，增速居板块前列；其中装饰装修/房建工程/市政工程/设计分别累计实现新签合同额 26/31/19/0.82 亿元，同比分别 -14%/+296%/+266%/+40%。22H1 公司在手订单 85 亿元，成长动能充足。同时，公司 Q1-3 老旧小区改造、历史风貌建筑修缮、市政基建等新业务订单分别实现 5.8/6.1/17.6 亿元，同增 30%/2580%/231%，合计累计高增 195%，占总订单比例约 38%，同比大幅提升 16 个 pct。成长逻辑开始兑现，新业务发力势头强劲。

□ 建筑全产业链高成长企业，未来成长性/安全性高、业绩确定性强

参考浙商建筑组 2022 年 10 月 27 日外发《德才股份四问四答》深度报告，公司具备三大 α 优势：

1) 资质优势：公司是业内唯一拥有建筑设计+施工、装饰设计+施工、新材料生产的全资质公司，共有 27 项覆盖建筑全产业链的甲级（壹级）资质。全产业链布局及齐全资质有助于公司转型发力新城建、新基建等业务领域，持续提升获单能力和机会。

2) 业务优势：受房地产行业影响较小，公司基石业务以公建为主，主要客户包括政府机构、公共设施开发企业等，同时公司发力 EPC 业务，截止 2022 年上半年，公司 EPC 总承包收入同比高增+166%，公司高端业务承接能力持续增强。

3) 成长优势：公司重点布局三大新业务领域：第一，**老旧小区改造**，十四五山东省内蕴涵 2000 亿空间，公司先发布局优势明显，市占率有望持续提升；第二，**历史风貌建筑修缮**，赛道竞争格局明确，业务门槛高，利润率高于传统施工业务，有望提升公司整体毛利率水平；第三，**高端系统门窗制造**十四五存量精装市场 CAGR+20%以上，公司高性能门窗生产线一年内投产，预计带动收入端确定性增量。整体看，公司三大新引擎业务市场空间广阔，有望打开公司新的利润成长空间，业绩高增确定性强。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2022-2024 年公司归母净利 1.53 亿元、2.14 亿元、2.90 亿元，同比增长 9.25%、40.26%、35.45%，对应 PE 分别 14.90 倍、10.62 倍、7.84 倍。我们保守估测公司 2022-2024 年业绩复合增速 38%。基于 PEG 估值视角，公司当前对应 PEG 仅为 0.39，估值水平处于低估区间，**维持“买入”评级。**

□ 风险提示

在手订单执行不及预期、新业务开展不及预期、未来资产和信用减值风险、资产负债率较高风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：匡培敏

执业证书号：S1230520070003
kuangpei@stocke.com.cn

研究助理：陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.74
总市值(百万元)	2,274.00
总股本(百万股)	100.00

股票走势图



相关报告

- 《建筑全产业链高成长企业，未来成长性高、业绩确定性强——德才股份四问四答深度分析》 2022.10.27
- 《前三季度新签订单 78 亿元，同比大增 70%，看好公司业绩高增——德才股份 2022 年三季度经营数据点评报告》 2022.10.10
- 《建筑全产业链精品企业，三大新引擎拉动业绩高速增长——德才股份深度报告》 2022.09.26

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5040	6217	7919	9387
(+/-) (%)	8.73	23.36	27.39	18.53
归母净利润	140	153	214	290
(+/-) (%)	-23.79	9.25	40.26	35.45
每股收益(元)	1.40	1.53	2.14	2.90
P/E	16.28	14.90	10.62	7.84

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	7655	8890	10662	12250
现金	1623	2272	2726	3272
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3735	4435	5660	6714
其它应收款	35	43	55	66
预付账款	43	53	68	79
存货	45	47	46	47
其他	2175	2039	2107	2073
非流动资产	741	860	1060	1232
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	308	417	582	733
无形资产	52	52	52	52
在建工程	51	88	112	131
其他	330	304	314	316
资产总计	8396	9750	11722	13482
流动负债	6798	7992	9737	11192
短期借款	1198	1787	2289	2899
应付款项	4748	5416	6609	7446
预收账款	0	0	0	0
其他	853	789	838	847
非流动负债	19	21	23	25
长期借款	0	0	0	0
其他	19	21	23	25
负债合计	6818	8013	9760	11217
少数股东权益	56	62	73	86
归属母公司股东权益	1522	1675	1889	2179
负债和股东权益	8396	9750	11722	13482

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	126	317	260	257
净利润	148	159	225	303
折旧摊销	24	24	29	35
财务费用	50	67	93	122
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(52)	63	(64)	(190)
其它	(44)	5	(23)	(12)
投资活动现金流	(244)	(169)	(217)	(204)
资本支出	(61)	(167)	(216)	(202)
长期投资	2	(1)	0	(0)
其他	(184)	(1)	(2)	(2)
筹资活动现金流	733	502	412	492
短期借款	116	590	502	610
长期借款	0	0	0	0
其他	617	(88)	(90)	(118)
现金净增加额	616	649	454	545

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5040	6217	7919	9387
营业成本	4334	5416	6885	8093
营业税金及附加	23	37	48	56
营业费用	23	37	55	75
管理费用	172	236	283	327
研发费用	157	186	238	300
财务费用	50	67	93	122
资产减值损失	(9)	(22)	(16)	(12)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	24	20	22	21
营业利润	195	209	296	398
营业外收支	(16)	(6)	(7)	(10)
利润总额	179	203	288	388
所得税	31	45	63	85
净利润	148	159	225	303
少数股东损益	9	6	11	13
归属母公司净利润	140	153	214	290
EBITDA	248	284	400	535
EPS (最新摊薄)	1.40	1.53	2.14	2.90

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	8.73%	23.36%	27.39%	18.53%
营业利润	-13.76%	7.49%	41.33%	34.63%
归属母公司净利润	-23.79%	9.25%	40.26%	35.45%
获利能力				
毛利率	14.01%	12.88%	13.07%	13.78%
净利率	2.94%	2.55%	2.84%	3.23%
ROE	12.74%	9.11%	11.33%	13.31%
ROIC	6.71%	5.82%	6.88%	7.63%
偿债能力				
资产负债率	81.20%	82.18%	83.26%	83.20%
净负债比率	18.03%	22.43%	23.60%	26.01%
流动比率	1.13	1.11	1.10	1.09
速动比率	1.12	1.11	1.09	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.69	0.74	0.74
应收账款周转率	1.62	1.66	1.72	1.67
应付账款周转率	1.21	1.36	1.44	1.40
每股指标(元)				
每股收益	1.40	1.53	2.14	2.90
每股经营现金	1.26	3.17	2.60	2.57
每股净资产	15.22	16.75	18.89	21.79
估值比率				
P/E	16.28	14.90	10.62	7.84
P/B	1.49	1.36	1.20	1.04
EV/EBITDA	10.27	6.62	4.86	3.79

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>