

建科院 (300675.SZ)

中性

非经常性损益促四季度业绩上行，全年归母净利润累计扭亏

核心观点

公司主营绿色建筑检测检验、城市规划、建筑设计等技术咨询服务业务。公司背靠深圳市国资委，成立于1992年，前身为深圳市建筑科学研究所，属深圳市规划局事业单位。深耕绿色建筑30年，主营“规划设计等技术服务”和“检测检验等公信服务”两大板块，以深圳、雄安为双总部，深度参与“绿色雄安”战略，辐射粤港澳大湾区、京津冀城市群和川渝城市群。

非经常性损益促四季度业绩上行，全年归母净利润累计扭亏。2023年实现营业收入41614.4万元，同比下降12.2%，实现归母净利润2362.6万元，同比下降67.7%，扣非归母净利润亏损2871.8亿元，同比大幅下降197.3%，主因报告期末公司自建自营的未来大厦公允价值评估增值4499.6万元，转让子公司深圳玖伊股权确认投资收益786.5万元，确认政府补助540.1万元。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为5931.7/10258.5/10323.7/15100.5万元，同比+0.68%/-0.09%/-31.8%/-6.3%，实现归母净利润分别为-3851.7/621.5/152.8/6682.9万元，同比-71.6%/-206.4%/-95.3%/+17.0%。

盈利水平下滑，研发与财务费用率显著上行。盈利能力方面，公司2023年加权ROE3.91%，同比下降9.04pct，毛利率28.02%，同比下降9.24pct；期间费用率为33.56%，同比提升3.46pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为7.97%/12.08%/9.78%/3.73%，同比-0.78%/-0.48%/+1.68%/+3.04pct，研发费用增加主因本期研发人工费、材料费等增加，财务费用增加主因为保资金安全，增加流动资金短期借款，以及未来大厦竣工验收后固定资产专项贷款利息费用化；资产结构方面，资产负债率55.8%，同比提升1.15pct；现金流方面，经营/投资/筹资活动现金净额分别为-6540/-2277/+2099万元，较2022年分别少流入78.2/少流出2218.2/多流入9503.8万元，投资现金净流出减少主因未来大厦竣工后，项目投资建设支付的现金同比减少，筹资现金大幅净流入主因流动资金贷款增加。

2023年业绩承压明显，主因主业所属房地产行业景气下行，投资性房产未来大厦运营模式仍需探索。未来大厦由建科院自主设计建造及运营，综合研发办公、展览、培训、实验、低碳交易、居住等多元功能于一体，是对国家“双碳”战略的积极响应，也是对建筑行业高质量发展路径的探索。当前，未来大厦的运营模式、空间区域使用、招租方案等均在调试和探索阶段。**展望未来**，一方面公司主业聚焦绿色建筑，具有一定的差异化竞争优势；另一方面，若未来大厦运营顺利，将很大程度上缓解业绩压力，并且，公司也在积极探寻海外市场需求，计划于2024年实现海外业务的零突破，有望为公司注入新的发展动力。

下调盈利预测：1) 2023年业绩承压，在未来大厦步入运营正轨之前，业绩压力仍会存在；2) 固定资产专项贷款利息费用化、短期借款增加等因素下，费用率仍有上行压力。故，下调2024/2025年归母净利润至0.53/0.62亿元（前值为0.71/0.84亿元），同比增长124.9%/16.7%，

公司研究·财报点评

建筑装饰·工程咨询服务 II

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiyu1@guosen.com.cn

证券分析师：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

S0980524010001

基础数据

投资评级	中性(下调)
合理估值	12.50 - 13.20元
收盘价	11.76元
总市值/流通市值	1725/1725百万元
52周最高价/最低价	20.85/7.60元
近3个月日均成交额	52.43百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建科院(300675.SZ)-Q3归母净利润环比改善，未来大厦运营承压》——2023-10-27
- 《建科院(300675.SZ)-上半年业绩承压，多点布局谋新机》——2023-09-02
- 《建科院(300675.SZ)-三十载深耕绿色建筑，全链条技术服务布局》——2023-06-07

每股收益 0.36/0.42 元（前值为 0.48/0.57 元），新增 2026 年盈利预测，预计归母净利润 0.73 亿元，同比增长 17.4%，每股收益 0.5 元。

投资建议：下调盈利预测，下调至“中性”评级。公司深耕绿色建筑行业，因房地产市场难言乐观，公司主业拓展承压，未来大厦竣工后未步入经营正轨，非经常性损益促四季度业绩上行，全年归母净利累计扭亏。后续业绩改善主要看未来大厦能否步入运营正轨，海外业务能否实现零突破。预计公司 2024-2026 年归母净利润 0.53/0.62/0.73 亿元，每股收益 0.36/0.42/0.50 元，公司合理估值 12.5-13.2 元，较当前股价有 6.3%-12.2%溢价，下调至“中性”评级。

风险提示：政策施行不及预期；市场竞争加剧；公司新签、履约、结算进度不达预期；公司未来大厦运营风险；研发投入难以转化为技术成果等。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474	416	421	433	452
(+/-%)	-5.7%	-12.2%	1.2%	2.9%	4.3%
净利润(百万元)	73	24	53	62	73
(+/-%)	64.3%	-67.7%	124.9%	16.7%	17.4%
每股收益(元)	0.50	0.16	0.36	0.42	0.50
EBIT Margin	7.5%	-2.4%	12.8%	13.5%	14.9%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	3.9%	8.6%	9.9%	11.7%
市盈率 (PE)	23.6	73.0	32.5	27.8	23.7
EV/EBITDA	37.8	120.7	37.2	33.4	29.2
市净率 (PB)	2.87	2.83	2.79	2.76	2.78

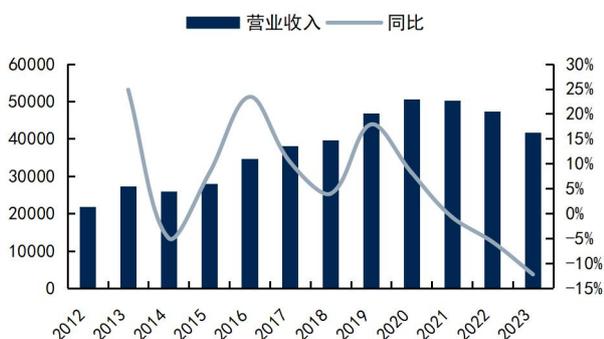
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司主营绿色建筑检测检验、城市规划、建筑设计等技术咨询服务业务。公司背靠深圳市国资委，成立于1992年，前身为深圳市建筑科学研究所，属深圳市规划局事业单位。深耕绿色建筑30年，主营“规划设计等技术服务”和“检测检验等公信服务”两大板块，以深圳、雄安为双总部，深度参与“绿色雄安”战略，辐射粤港澳大湾区、京津冀城市群和川渝城市群。

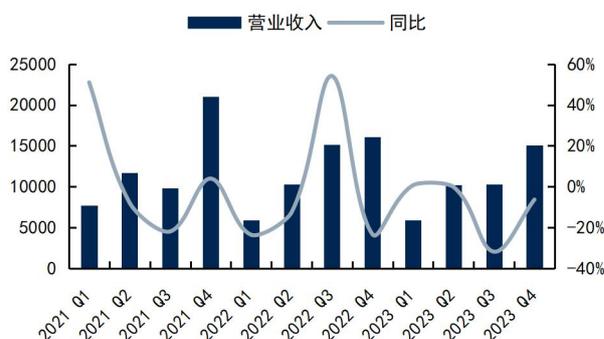
非经常性损益促四季度业绩上行，全年归母净利累计扭亏。公司2023年实现营业收入41614.4万元，同比下降12.2%，实现归母净利润2362.6万元，同比下降67.7%，扣非归母净利润亏损2871.8亿元，同比大幅下降197.3%，主因报告期末公司自建自营的未来大厦公允价值评估增值4499.6万元，转让子公司深圳玖伊股权确认投资收益786.5万元，确认政府补助540.1万元。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别为5931.7/10258.5/10323.7/15100.5万元，同比+0.68%/-0.09%/-31.8%/-6.3%，实现归母净利润分别为-3851.7/621.5/152.8/6682.9万元，同比-71.6%/-206.4%/-95.3%/+17.0%。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 万元, %)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 万元, %)



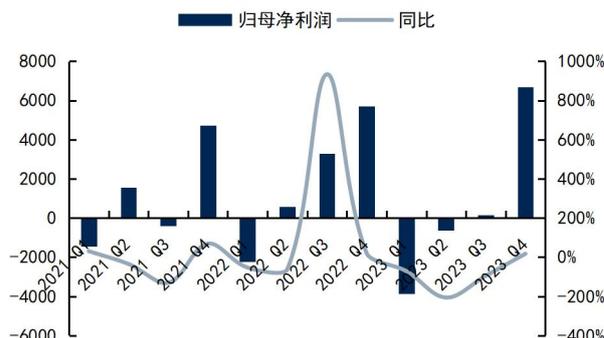
资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 万元, %)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 万元, %)

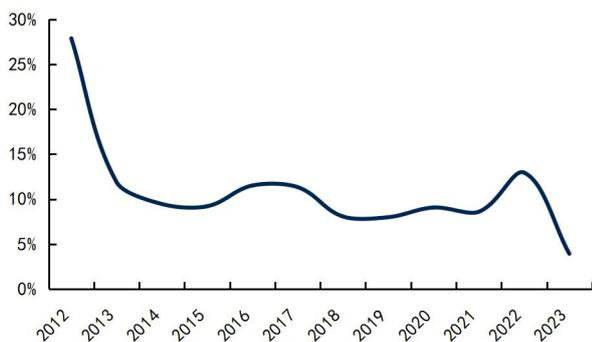


资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

盈利水平下滑，研发与财务费用率显著上行。盈利能力方面，公司2023年加权ROE3.91%，同比下降9.04pct，毛利率28.02%，同比下降9.24pct；期间费用率为33.56%，同比提升3.46pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为7.97%/12.08%/9.78%/3.73%，同比-0.78/-0.48/+1.68/+3.04pct，研发费用增加

主因本期研发人工费、材料费等增加，财务费用增加主因为保资金安全，增加流动资金短期借款，以及未来大厦竣工验收后固定资产专项贷款利息费用化；资产结构方面，资产负债率 55.8%，同比提升 1.15pct；现金流方面，经营/投资/筹资活动现金净额分别为-6540/-2277/+2099 万元，较 2022 年分别少流入 78.2/少流出 2218.2/多流入 9503.8 万元，投资现金净流出减少主因未来大厦竣工后，项目投资建设支付的现金同比减少，筹资现金大幅净流入主因流动资金贷款增加。

图5: 公司加权净资产收益率



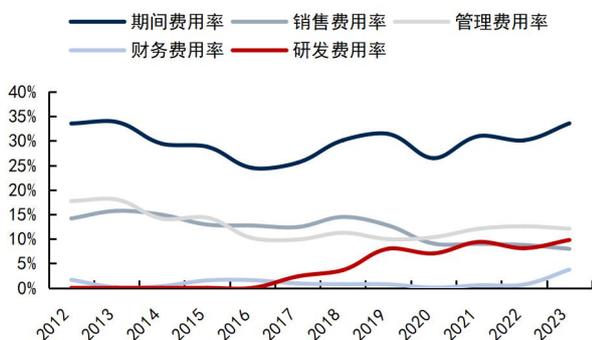
资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售净利率与毛利率



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司期间费用率



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司经营/投资/筹资活动现金流 (单位: 万元)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2023 年业绩承压明显，主因主业所属房地产行业景气下行，投资性房产未来大厦运营模式仍需探索。未来大厦由建科院自主设计建造及运营，综合研发办公、展览、培训、实验、低碳交易、居住等多元功能于一体，是对国家“双碳”战略的积极响应，也是对建筑行业高质量发展路径的探索。当前，未来大厦的运营模式、空间区域使用、招租方案等均在调试和探索阶段。**展望未来，一方面公司主业聚焦绿色建筑，具有一定的差异化竞争优势；另一方面，若未来大厦运营顺利，将很大程度上缓解业绩压力，并且，公司也在积极探寻海外市场需求，计划于 2024 年实现海外业务的零突破，有望为公司注入新的发展动力。**

下调盈利预测：1) 2023 年业绩承压，在未来大厦步入运营正轨之前，业绩压力仍会存在；2) 固定资产专项贷款利息费用化、短期借款增加等因素下，费用率仍有上行压力。故，下调 2024/2025 年归母净利润至 0.53/0.62 亿元（前值为

0.71/0.84 亿元），同比增长 124.9%/16.7%，每股收益 0.36/0.42 元（前值为 0.48/0.57 元），新增 2026 年盈利预测，预计归母净利润 0.73 亿元，同比增长 17.4%，每股收益 0.5 元。

投资建议：下调盈利预测，下调至“中性”评级。公司深耕绿色建筑行业，因房地产市场难言乐观，公司主业拓展承压，未来大厦竣工后未步入经营正轨，非经常性损益促四季度业绩上行，全年归母净利累计扭亏。后续业绩改善主要看未来大厦能否步入运营正轨，海外业务能否实现零突破。预计公司 2024-2026 年归母净利润 0.53/0.62/0.73 亿元，每股收益 0.36/0.42/0.50 元，公司合理估值 12.5-13.2 元，较当前股价有 6.3%-12.2%溢价，下调至“中性”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	164	169	231	196	176	营业收入	474	416	421	433	452
应收款项	438	373	279	287	268	营业成本	297	300	247	251	256
存货净额	0	0	0	0	0	营业税金及附加	2	2	2	2	2
其他流动资产	72	142	93	93	105	销售费用	41	33	36	37	38
流动资产合计	673	684	603	575	549	管理费用	60	50	44	46	47
固定资产	104	93	139	180	221	研发费用	38	41	38	39	42
无形资产及其他	33	29	27	26	25	财务费用	3	16	14	14	15
投资性房地产	568	624	624	624	624	投资收益	5	8	9	10	10
长期股权投资	4	4	4	4	4	资产减值及公允价值变动	6	41	15	21	26
资产总计	1382	1433	1397	1409	1422	其他收入	0	(38)	(38)	(39)	(42)
短期借款及交易性金融负债	142	254	182	193	219	营业利润	82	26	63	75	88
应付款项	209	205	176	177	178	营业外净收支	2	3	3	3	3
其他流动负债	133	83	95	96	90	利润总额	83	29	66	78	91
流动负债合计	485	542	453	466	487	所得税费用	9	3	6	8	9
长期借款及应付债券	242	230	280	280	280	少数股东损益	2	3	7	8	9
其他长期负债	29	28	21	12	8	归属于母公司净利润	73	24	53	62	73
长期负债合计	270	258	301	292	287	现金流量表 (百万元)					
负债合计	755	800	753	757	774	净利润	73	24	53	62	73
少数股东权益	26	25	26	27	27	资产减值准备	2	2	4	5	4
股东权益	601	608	617	624	621	折旧摊销	30	31	13	16	18
负债和股东权益总计	1382	1433	1397	1409	1422	公允价值变动损失	(6)	(41)	(15)	(21)	(26)
关键财务与估值指标						财务费用	3	16	14	14	15
每股收益	0.50	0.16	0.36	0.42	0.50	营运资本变动	(565)	(114)	123	(9)	1
每股红利	0.22	0.23	0.30	0.38	0.52	其它	(1)	(3)	(3)	(4)	(4)
每股净资产	4.10	4.15	4.21	4.26	4.24	经营活动现金流	(466)	(102)	175	48	66
ROIC	3.77%	-1.46%	3.22%	3.76%	4.28%	资本开支	0	(55)	(45)	(40)	(36)
ROE	12.17%	3.88%	8.61%	9.93%	11.72%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	37%	28%	41%	42%	43%	投资活动现金流	(0)	(55)	(45)	(40)	(36)
EBIT Margin	7%	-2%	13%	14%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	5%	16%	17%	19%	负债净变化	(2)	(12)	50	0	0
收入增长	-6%	-12%	1%	3%	4%	支付股利、利息	(32)	(33)	(44)	(55)	(76)
净利润增长率	64.33%	-67.70%	124.89%	16.69%	17.43%	其它融资现金流	474	253	(73)	11	26
资产负债率	57%	58%	56%	56%	56%	融资活动现金流	406	163	(67)	(44)	(50)
股息率	1.9%	1.9%	2.6%	3.2%	4.4%	现金净变动	(61)	5	62	(36)	(20)
P/E	23.6	73.0	32.5	27.8	23.7	货币资金的期初余额	224	164	169	231	196
P/B	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	货币资金的期末余额	164	169	231	196	176
EV/EBITDA	37.8	120.7	37.2	33.4	29.2	企业自由现金流	0	(148)	139	19	44
						权益自由现金流	0	94	103	18	56

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032