



增持(维持)

所属行业: 建筑装饰/工程咨询服务 II
当前价格(元): 20.27

证券分析师

闫广

资格编号: S0120521060002

邮箱: yanguang@tebon.com.cn

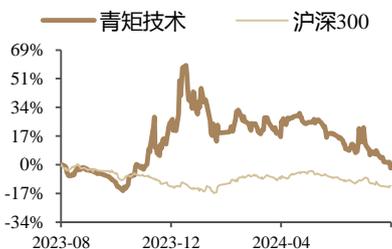
王逸枫

资格编号: S0120524010004

邮箱: wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.62	-17.31	-21.68
相对涨幅(%)	-10.25	-11.78	-13.58

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《青矩技术(836208.BJ): 23年业绩符合预期, 工程管理科技服务提速, 24Q1迎开门红》, 2024.4.19
- 《青矩技术(836208.BJ): 23年业绩弹性有望释放, 数字化转型蓄势中长期》, 2023.10.28

青矩技术(836208.BJ): 24Q2固投降速导致需求偏弱, 经营重心转为攻坚核心战略客户

投资要点

事件: 2024年8月16日, 公司发布2024年半年度报告, 24年上半年公司实现营收约3.43亿元, 同比+1.59%, 实现归母净利润约0.65亿元, 同比+1.51%, 实现扣非归母净利润约0.60亿元, 同比持平。单季度来看, 24Q2公司实现营收约2.01亿元, 同比-4.32%, 环比+41.11%, 实现归母净利润约0.47亿元, 同比-5.18%, 环比+154.06%, 实现扣非归母净利润约0.46亿元, 同比-1.94%, 环比+239.49%。

固投降速导致需求偏弱, 结转规模上升引导24Q2毛利率改善。公司核心主业工程造价咨询服务需求与固定资产投资紧密相关, 24年上半年全国固定资产投资完成额约24.54万亿元, 同比+3.90%, 累计同比增速自3月以来持续收窄。固投降速导致有效需求不足, 24Q2收入结转同比下降4.32%, 但环比增长41.11%, 收入结转规模增加有效摊薄人力等成本, 24Q2公司毛利率约50.23%, 同比+2.03pct, 环比大幅改善12.63pct。

- 工程造价咨询主动调整战略, 持续攻坚战略央企客户。**分业务来看, 24H1公司全过程工程造价咨询服务实现营收约3.24亿元, 同比-2.25%, 毛利率约44.88%, 同比+1.38pct, 营收占比超94%仍然是公司的核心主业。23年年报中公司将提升工程造价咨询业务的市占率和业务渗透率作为首要经营目标, 在24年经济复苏较弱背景下公司没有继续强调提升市占率的优先度, 我们认为或主要系公司在行业需求较弱背景下主动控制项目风险, 存量项目加强应收款项催收, 增量项目注重项目质量。公司核心竞争力为绑定优质央企客户, 以及下游行业多元且分散: 1) 截至24H1全国98家央企集团公司覆盖率超80%, 公司持续加大开发战略客户, 顺利入围中央国家机关、中共中央直属机关2024年工程造价咨询库、工程监理服务库等, 持续深耕央企客户资源, 扩大央企客户优势; 2) 行业分布方面, 公司在能源、交通、电子等国家重点战略投资领域持续扩大竞争优势, 24H1先后获取国家电网等能源龙头项目、渝昆高速铁路等交通项目, 以及中芯国际、长江存储等电子项目。

工程管理科技业务加速放量, 成功完成从建造单位向业主单位的渗透。24H1公司工程管理科技服务实现营收约1877.21万元, 同比+233.26%, 毛利率约46.83%, 同比+16.31pct, 毛利率大幅改善主要系项目三维数字化管理平台销售增长所致, 公司低代码引擎和BIM引擎全面升级助力项目三维数字化管理平台的用户使用体验大幅提升, 24H1获取中交一航院、日本竹中等多个新客户订单。此外, 24H1公司承接百普赛斯中国总部建设数字化管控平台搭建项目, 该项目是公司在与子公司译筑科技资源充分整合后, 首批打造的面向业主单位的工程管理数字化平台典型案例, 标志着项目三维数字化管理平台正式由建造企业市场迈入业主单位市场。我们认为, 公司收购译筑科技并完成资源整合后, 有望凭借公司在业主方的客户黏性和品牌优势快速抢占增量市场, 从而为工程管理科技服务打开更广阔的发展空间。

- 费用率小幅上升, 账龄拉长导致减值增加。**24H1年公司费用率约20.14%, 同比+1.30pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.18%/10.21%/3.76%/0%, 分别同比+0.39/+0.81/+0.14/-0.04pct。此外, 24H1公司信用减值损失约214.02万元, 同比+131.31%, 主要系四年以上应收账款和五年以上履约保证金增加所致。我们认为, 公司客户主要为优质央企客户, 账龄偏长但整体坏账风险较小, 后续有望随现金回流而冲回, 整体应收风险可控。

- 投资建议:** 24年6月公司落地24年股权激励计划,向22名核心员工授予限制性股票约118.34万股,占公告日总股本的1.72%,根据业绩考核目标,24-26年收入增速目标分别为9.77%/8.74%/8.93%,归母净利润增速目标分别为8.87%/9.09%/8.33%,有利于充分调动公司核心员工积极性,符合公司长期可持续高质量发展的目标。考虑到公司主动控制新增项目风险,我们下调公司盈利预测,预计公司24-26年归母净利润分别为2.22、2.45和2.73亿元,现价对应PE分别为8.76、7.95和7.12倍,维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济波动导致固定资产投资下降;市场竞争加剧导致公司竞争优势消失;应收款项减值风险;股权结构分散导致决策效率低;研发进程不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	96.07	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
流通A股(百万股):	15.44	营业收入(百万元)	828	938	1,033	1,146	1,282
52周内股价区间(元):	17.46-32.99	(+/-)YOY(%)	3.0%	13.4%	10.1%	10.9%	11.8%
总市值(百万元):	1,947.37	净利润(百万元)	161	202	222	245	273
总资产(百万元):	1,370.78	(+/-)YOY(%)	3.9%	25.4%	10.0%	10.3%	11.6%
每股净资产(元):	9.19	全面摊薄EPS(元)	2.71	3.09	2.31	2.55	2.85
资料来源:公司公告		毛利率(%)	45.1%	45.5%	45.1%	45.2%	45.5%
		净资产收益率(%)	28.9%	22.4%	21.1%	20.7%	20.5%

资料来源:公司年报(2022-2023),德邦研究所
 备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	3.09	2.31	2.55	2.85
每股净资产	9.40	10.95	12.33	13.86
每股经营现金流	1.24	2.29	2.35	2.59
每股股利	1.60	1.16	1.28	1.42
价值评估(倍)				
P/E	15.47	8.76	7.95	7.12
P/B	5.08	1.85	1.64	1.46
P/S	1.48	1.88	1.70	1.52
EV/EBITDA	10.71	5.76	4.85	3.99
股息率%	3.3%	5.7%	6.3%	7.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.5%	45.1%	45.2%	45.5%
净利润率	21.5%	21.5%	21.4%	21.3%
净资产收益率	22.4%	21.1%	20.7%	20.5%
资产回报率	14.2%	13.6%	13.5%	13.5%
投资回报率	20.4%	19.9%	19.6%	19.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.4%	10.1%	10.9%	11.8%
EBIT 增长率	13.3%	7.9%	10.3%	11.4%
净利润增长率	25.4%	10.0%	10.3%	11.6%
偿债能力指标				
资产负债率	35.7%	35.1%	34.4%	33.9%
流动比率	2.5	2.6	2.7	2.7
速动比率	1.8	1.9	2.0	2.0
现金比率	0.9	0.9	1.0	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	80.8	80.8	80.8	80.8
存货周转天数	6.3	6.3	6.3	6.3
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	41.9	38.5	40.5	43.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	202	222	245	273
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
非现金支出	52	21	21	22
非经营收益	-26	-9	-9	-11
营运资金变动	-108	-13	-29	-33
经营活动现金流	119	220	226	249
资产	-11	-6	-3	-3
投资	-59	-80	-2	-2
其他	3	12	11	13
投资活动现金流	-67	-74	6	8
债权募资	-21	17	0	0
股权募资	297	27	0	0
其他	-175	-113	-124	-139
融资活动现金流	100	-68	-124	-139
现金净流量	152	77	108	118

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 16 日
 资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	938	1,033	1,146	1,282
营业成本	511	568	628	699
毛利率%	45.5%	45.1%	45.2%	45.5%
营业税金及附加	6	5	6	6
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	52	57	69	83
营业费用率%	5.5%	5.5%	6.0%	6.5%
管理费用	92	103	115	128
管理费用率%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
研发费用	32	36	40	45
研发费用率%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	241	260	287	320
财务费用	-1	-1	-1	-1
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
投资收益	23	10	11	13
营业利润	250	259	286	319
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	250	259	286	319
EBITDA	271	262	289	322
所得税	49	39	43	48
有效所得税率%	19.7%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
归属母公司所有者净利润	202	222	245	273

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	413	491	599	716
应收账款及应收票据	230	243	271	304
存货	9	10	11	12
其它流动资产	558	675	717	768
流动资产合计	1,210	1,419	1,597	1,800
长期股权投资	21	23	25	27
固定资产	22	27	28	30
在建工程	0	1	1	1
无形资产	22	21	21	21
非流动资产合计	213	220	223	227
资产总计	1,424	1,638	1,821	2,027
短期借款	4	20	20	20
应付票据及应付账款	73	80	89	99
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	405	446	490	541
流动负债合计	482	547	599	660
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	26	28	28	28
非流动负债合计	26	28	28	28
负债总计	509	575	627	688
实收资本	69	96	96	96
普通股股东权益	903	1,052	1,184	1,331
少数股东权益	12	10	8	6
负债和所有者权益合计	1,424	1,636	1,819	2,025

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

王逸枫 建筑建材行业分析师，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。