

业绩逆势上扬，装配式建筑及科创持续受益

核心观点：

1. 投资事件

公司发布2020年中报。2020H1公司实现营业收入6.48亿元，同比下降13.68%；实现归母净利润1.03亿元，同比增长23.53%；实现扣非归母净利润0.72亿元，同比下降7.60%。

2. 分析判断

业绩符合预期，Q2单季营收/净利润同比大幅增长。1) 营收方面：2020H1公司实现营业收入6.48亿元，同比下降13.68%。其中Q1营业收入2.3亿元，同比下降29.18%，Q2营业收入4.18亿元，同比下降1.88%。一季度公司工程总承包/工程监理等业务受疫情影响较大，地产复工迟导致地产设计业务受挫，二季度公司各业务已全面恢复至去年同期水平。2) 净利润方面：2020H1公司实现归母净利润1.03亿元，同比增长23.53%；实现扣非归母净利润0.72亿元，同比下降7.60%，主要系公司股权投资收益0.31亿元贡献利润所致。3) 毛/净利率方面：2020H1公司毛利率26.18%，同比提高0.95pct；净利率15.98%，同比提高4.21pct。4) 费用率方面：2020H1公司期间费用率为14.73%，同比提高1.05pct。其中，管理费用率为14.19%，同比提高0.83pct；财务费用率为0.54%，同比提高0.22pct，主要是系本期银行借款利息费用同比增加所致；研发费用率为5.4%，同比提高0.21pct；5) 资产负债方面：存货及合同资产占总资产比例为17.08%，同比提高0.79pct；应收账款及票据7.41亿元，同比下降12.82%，占总资产比例为22.92%，同比降低5.17pct，主要系上期收到的商业承兑汇票本期到期承兑所致；应付账款6.64亿元，同比增长28.19%，占负债比例为50.46%，同比提高5.48pct。6) 现金流方面：公司经营性现金流为-0.92亿元，同比收窄0.83亿元，主要系公司上年收到的商业承兑汇票本期到期承兑所致。

装配式钢结构及预制PC结构迎来发展黄金期，助力公司打开业绩增长空间。装配式建筑在政策端的支持力度不断增强。2017年住建部《“十三五”装配式建筑行动方案》提出2020年全国装配式建筑占新建建筑的比例达到15%以上，2020年7月住建部又连发三大重磅政策，推动装配式尤其装配式钢结构加速发展。公司作为首批

中衡设计(603017.SH)

推荐 评级

分析师

龙天光

☎：021-20252646

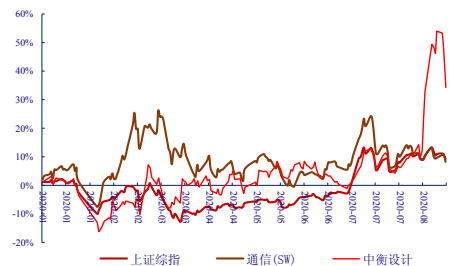
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130516080004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现

2020-8-26



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究



获得认定的“国家装配式建筑产业基地”之一，约 80% 以上的项目均包含装配式建筑设计，近 100% 混凝土住宅项目采用装配式技术，随着装配式建筑渗透率提高，公司业绩有望持续增长。



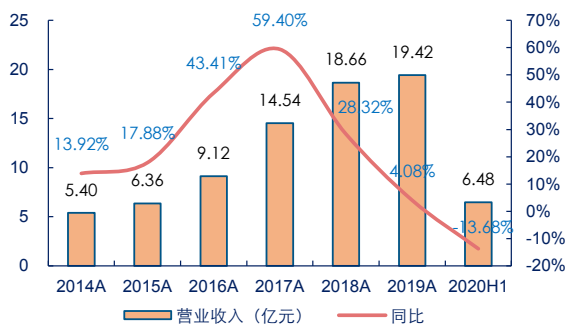
公司区域扩展有序推进、多地成立分子公司，有望持续提升市占率。2020 年公司已完成华中总部子公司(湖北)、新加坡子公司、浙江分公司、南京分公司的设立，苏州新区分公司、苏州相城分公司的设立工作正在进行中，公司通过相关分子公司的设立持续推进区域扩张、增加市场占有率。

主营业务持续向好，股权投资收益不断提升，双轮驱动业绩新增长。近年来公司盈利能力持续提升，现金流状况良好。在主营业务持续增长的背景下，公司加大了股权投资力度并作为主业的有效补充，通过加强投后管理等方式不断提高投资业务利润贡献。报告期内，公司参与的混改项目——苏州工业园区测绘地理信息有限公司利润大幅上升，2020H1 净利润同比增长约 4 倍，间接投资的优刻得信息科技有限公司（Ucloud）成功科创板上市。报告期内，公司投资业务贡献了较好的收益，其中投资收益 385 万元，实现公允价值变动收益 2767 万元，一定程度平缓了疫情对公司经营的冲击。另外，公司间接投资的奇安信科技集团股份有限公司已于 2020 年 7 月科创板上市，苏州昀冢电子科技有限公司申报科创板 IPO 已于 2020 年 6 月被受理，苏州瑞可达连接系统股份有限公司的上市辅导备案申请已被江苏证监局受理。未来公司股权投资收益有望持续贡献利润，助力公司业绩新增长。

3. 财务简析

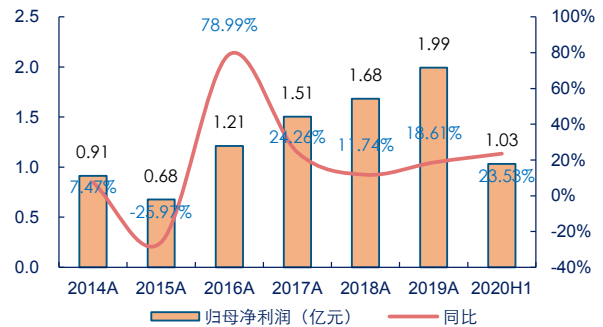
近年来公司营业收入和归母净利润保持稳定增长态势，2020H1 疫情冲击下营收下滑。2020H1 公司实现营业收入 6.48 亿元，同比下降 13.68%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 23.53%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

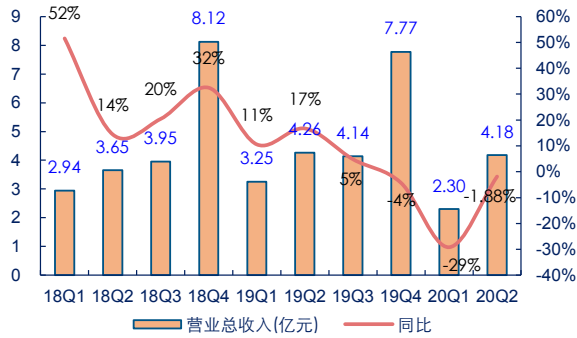
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

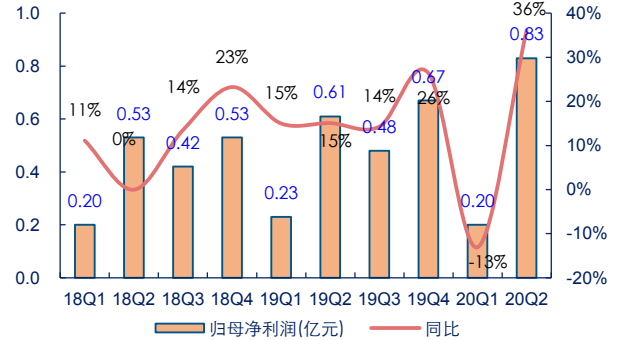
公司 2020Q2 单季度归母净利润大幅增长。2020Q2 单季度公司实现营收 4.18 亿元，同比下降 1.88%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 36%。

图 3: 公司近年单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

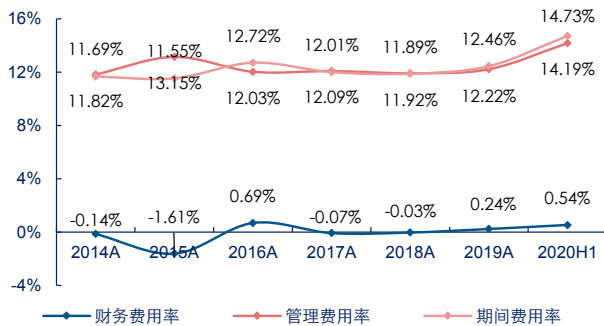
图 4: 公司近年单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

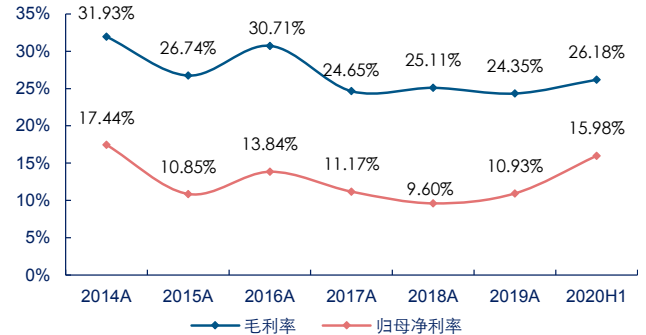
2015-2019 年公司期间费用率水平总体保持稳定, 2020H1 费用率小幅增长。2020H1 公司期间费用率为 14.73%, 同比提高 1.05pct。公司毛利率总体保持稳定, 2018 年以来净利率显著提升, 2020H1 公司毛利率 26.18%, 同比提高 0.95pct; 净利率 15.98%, 同比提高 4.21pct。

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.81/0.98/1.17 元/股, 当前股价对应动态市盈率分别为 18.4/15.2/12.7 倍, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,942.3	2,166.2	2,608.3	3,113.0
增长率%	4.08	11.53	20.41	19.35
归母净利润(百万元)	199.5	224.2	269.2	321.9
增长率%	18.61	12.37	20.07	19.58
EPS(摊薄)(元/股)	0.73	0.81	0.98	1.17



ROE(摊薄)(%)	10.6	9.9	10.1	10.0
PE	14.1	18.4	15.2	12.7

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 装配式建筑推进不达预期的风险; 应收账款回收不及预期风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券建筑行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn