汉嘉设计（300746） 建筑装饰

发布时间：2020-07-09

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

首次覆盖

收购杭设，公司进入发展快车道

报告摘要:

近期，我们针对建筑设计行业发展状况和企业经营情况进行了调研。

调研要点:

1、公司业务链拓展，综合服务能力与竞争优势凸显。公司 2019 年实现对杭设股份的收购，使得公司业务延伸到建筑设计、市政公用设计、燃气热力设计、装饰景观等设计，拓展了公司业务链，业务资质、主营业务领域进一步完善，承接 EPC 总承包项目的能力进一步增强，综合服务能力与竞争优势不断凸显。

2、两大业务板块协同发展，EPC 业务成为重要增长点。汉嘉设计自 2017 年开始拓展 EPC 工程总承包业务。公司 EPC 工程总承包业务范围从建筑设计领域向市政、园林、装饰、环境卫生等领域拓展，同时，公司原有的设计业务也保持平稳发展，两大业务管理人员互补性强。

3、加大研发投入，奠定良好信息化基础。公司进一步加大研发投入，主要涉及绿色节能、BIM 技术应用、混凝土钢结构研究、深基坑围护研究、装配式住宅、建筑智能化、生态环境治理修复等多个领域。致力于建立以数据库为中心、以网络为基础、涵盖设计各专业、贯穿设计全过程和各主要管理层次的、具有辅助决策支持能力的一体化管理信息平台，奠定良好信息化基础。

4、区域优势明显，占据先机获取优质客户资源。公司地处长三角核心区域，是浙江省较早成立的民营建筑设计企业，首先在浙江市场打开局面，并逐步得到全国市场的广泛认可，拥有较为优质的客户资源。丰富的客户资源及项目储备为公司持续发展奠定基础。

5、借势旧改，城乡设计、卫生项目发展前景广阔。作为华东区地区体量较大、资质完备的工程勘探设计公司，具有建筑、市政公用、园林景观、燃气热力、室内外装饰、环境卫生、岩土、河道整治、智能化、幕墙、泛光照明等设计资质，在“旧改”、城市规划进程中有将较大发展空间。

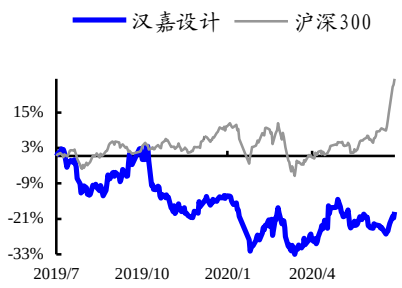
首次覆盖，给予公司“买入”评级，目标价 15 元。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59 元、0.80 元、1.05 元。

风险提示: 业绩不达预期的风险、系统性风险

财务摘要（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	945	1181	1652	2298	3114
(+/-)%	30%	25%	40%	39%	35%
归属母公司净利润	76	92	134	180	238
(+/-)%	-15%	21%	46%	34%	32%
每股收益（元）	0.36	0.41	0.59	0.80	1.05
市盈率	35	31	22	16	12
市净率	3.0	2.4	2.3	2.1	1.8
净资产收益率(%)	8.3%	7.7%	10.4%	12.8%	15.2%
股息收益率(%)	0.6%	1.2%	1.5%	2.1%	2.7%
总股本（百万股）	210	226	226	226	226

股票数据	2020/7/8
6 个月目标价（元）	15.00
收盘价（元）	12.81
12 个月股价区间(元)	10.32 ~ 16.93
总市值（百万元）	2,892
总股本（百万股）	226
A 股（百万股）	226
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	5

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	2%	11%	-20%
相对收益	-16%	-16%	-45%

相关报告

《华图山鼎（300492）：华图入主，控股股东实力雄厚》 --20200701

《中国建筑（601668）：新签合同稳增长，业绩有望持续》 --20200428

《中国中冶（601618）：19 年新签合同高速增长》 --20200405

《维业股份（300621）：19 年业绩增速提升，持续性待进一步关注》 --20200403

证券分析师：王小勇
执业证书编号：S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

目 录

1. 公司业务链拓展，综合服务能力与竞争优势凸显.....3
2. 两大业务板块协同发展，EPC 业务成为重要增长点.....4
3. 加大研发投入，奠定良好信息化基础.....5
4. 区域优势明显，占据先机获取优质客户资源.....6
5. 借势旧改，城乡设计、卫生项目发展前景广阔.....6
6. 风险提示.....7

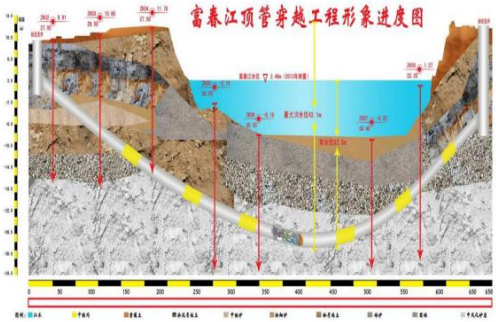
1. 公司业务链拓展，综合服务能力与竞争优势凸显

公司主要从事建筑设计、市政公用设计、燃气热力设计、装饰景观等设计业务，EPC 总承包及其他业务。其中设计业务包括规划、建筑、市政公用、园林景观、燃气热力、室内外装饰、环境卫生、岩土、河道整治、智能化、幕墙、泛光照明等设计；EPC 总承包是以设计为主导的设计采购施工总承包，业务涵盖建筑、市政、环境卫生、装饰、园林景观工程等；其他业务包括各专业行业发展规划、项目可研、申请报告、项目评估、后评价等全过程咨询和施工图审查等业务。

2019 年 8 月 26 日公司完成对杭设股份 85.71%的股权收购，业务协同效应逐步显现。杭设股份燃气热力专业有着三十多年燃气热力工程设计的历史，是华东地区最大的燃气专业设计机构，拥有省内实力强、资质高的燃气热力专业。参与涉及多项市政燃气热力工程如：杭州市天然气利用工程之钱塘江穿越、外滩大桥燃气工程等。目前杭设院燃气设计规模在 30%左右。

图 1：杭设股份部分燃气热力工程

外滩大桥燃气工程



杭州富春江穿越工程

杭州江东门站辅助房

杭州钱塘江穿越工程

数据来源：东北证券，公司网页

收购时，杭设股份原股东承诺杭设股份 2019 年扣非净利润不低于 4,620 万元，据公司 2019 年年报显示，杭设股份 2019 年实现营业收入 55,260.39 万元，比上年增长 63.89%；实现扣非净利润 4,855.99 万元，超额完成业绩承诺。并且汉嘉设计在收购后签订了多个市政共用项目订单，提高了公司盈利能力。

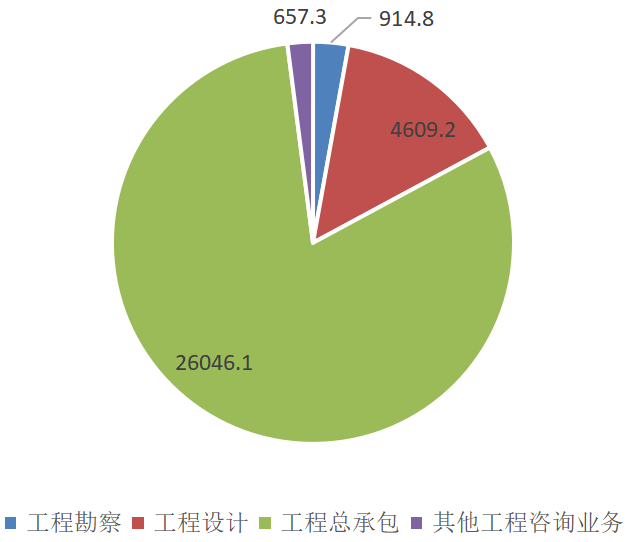
对杭设股份的收购使得公司业务主要由建筑设计、装饰景观市政设计延伸到建筑设计、市政公用设计、燃气热力设计、装饰景观等设计，拓展了公司业务链，业务资质、主营业务领域进一步完善，承接 EPC 总承包项目的能力进一步增强，综合服务能力与竞争优势不断凸显。

2. 两大业务板块协同发展，EPC 业务成为重要增长点

2017 年 2 月 21 日，国务院办公厅下发《关于促进建筑业持续健康发展的意见》，再次提出加快推行总承包。2017 年 5 月，住建部印发《建设项目工程总承包管理规范》为国家标准，为 EPC 工程总承包创造良好的政策环境。

近年来，工程总承包模式发展迅速。《全国工程勘察设计统计公报》显示，工程勘察设计企业营业收入中，工程总承包收入从 2015 年的 9498.9 亿元，增长至 2018 年的 26046.1 亿元，累计增长 174.20%，年均增长 39.97%；在工程勘察设计企业营业收入中的比重也从 35.10%快速提升至 50.20%。工程总承包业务已成为勘察设计行业的重要增长点。

图 2: 2018 年工程勘察设计企业营业收入分布

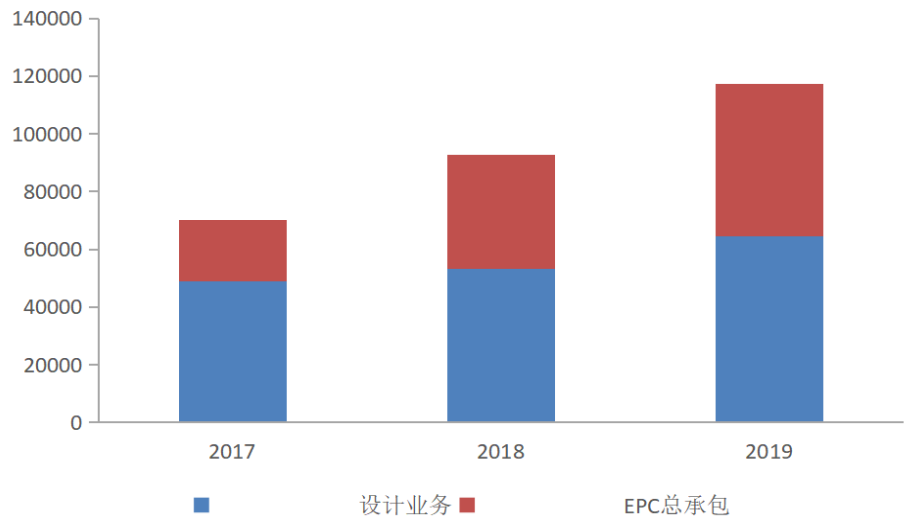


数据来源：东北证券，住建部网站

受到国家各项政策激励，汉嘉设计自 2017 年开始拓展 EPC 工程总承包业务。2019 年，公司该业务版块营收已达 53,084.73 万元，较 2017 年增长 148.33%，年复合增速高达 57.58%。公司 EPC 工程总承包业务范围从建筑设计领域向市政、园林、装饰、环境卫生等领域拓展，全年新签订单共计 41.32 亿元，是 2018 年公司整体营收的 4.37 倍。

同时，公司原有的设计业务也保持平稳发展，两大业务管理人员互补，提高管理能力与管理效率，2019 年报告期内，受益于两大主要业务版块的良好发展，汉嘉设计 2019 年营业收入首次突破 10 亿元，达到 118,095.83 万元，同比增长 25.02%，公司营收已经连续三年增幅超过 25%；归属于上市公司股东的净利润达到 9,220.64 万元，同比增长 21.88%，同样实现了连续三年 20%以上的增长。

图 3: 公司业务营收分布



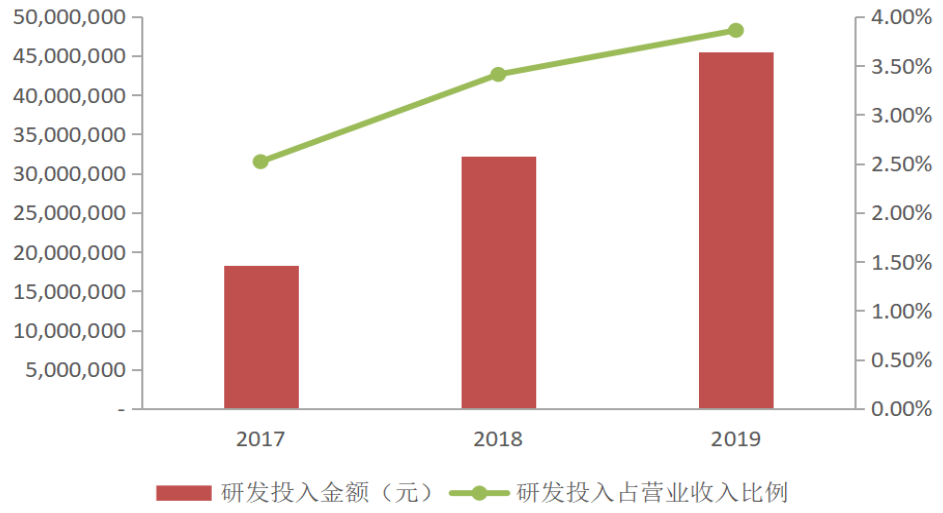
数据来源：东北证券，wind

3. 加大研发投入，奠定良好信息化基础

公司进一步加大研发投入，主要涉及绿色节能、BIM 技术应用、混凝土钢结构研究、深基坑围护研究、装配式住宅、建筑智能化、生态环境治理修复等多个领域。2019 年，公司研发费用 4,555.59 万元，同比增长 41.25%。报告期内公司共进行研发项目 28 个，涉及领域为高技术服务、标准化服务技术、研发与设计服务等。并且，新增 4 个软件著作权专利，9 个实用新型专利。控股子公司杭设股份于报告期内通过国家高新技术企业资格认定。

储备人才方面，公司改制为民营企业后，通过建立灵活的经营机制吸引了业内优秀人才，，由于没有人员编制的限制，可以根据业务发展的需要，争揽各类人才，在 2020 年春季招聘中公司也吸纳了几百名优秀人才，为企业带入新鲜血液。

图 4: 公司研发投入以及占营收比例



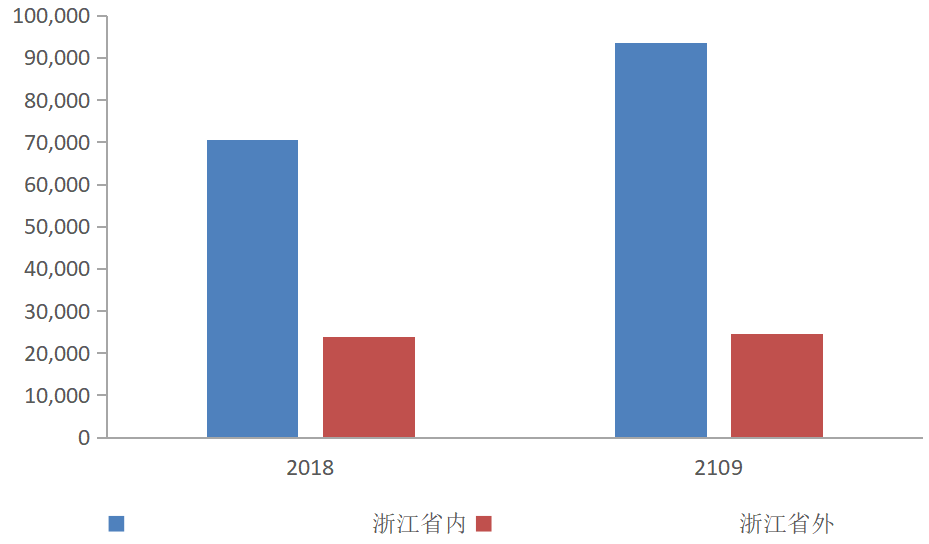
数据来源：东北证券，公司网页

公司信息化基础良好，目前已经实现计算机计算和 CAD100%出图率，同时公司也将 BIM 技术（Building Information Modeling，建筑信息建模）应用于建筑设计中。致力于建立以数据库为中心、以网络为基础、涵盖设计各专业、贯穿设计全过程和各主要管理层次的、具有辅助决策支持能力的一体化管理信息平台，从根本上解决管理效率低下、信息交流缓慢的状况，促进设计质量、设计能力和管理手段的提升，降低设计成本，提高市场竞争力。

4. 区域优势明显，占据先机获取优质客户资源

公司地处长三角核心区域，属于国内市场经济最发达的区域之一。2019 年，长三角地区生产总值合计 23.7 万亿元，约占全国的 23.9%，同比增长 6.4%，高于全国增速 0.3 个百分点；公司是浙江省较早成立的民营建筑设计企业，首先在浙江市场打开局面，并逐步得到全国市场的广泛认可，已成长为行业领先企业之一。

图 5: 公司营收区域分布



数据来源：东北证券，公司网页

目前，公司一季度归属于母公司所有者的净利润 1892.94 万元，同比增长 36.32%；营业收入 3.15 亿元，同比增长 65.0%；基本每股收益 0.08 元，同比增长 14.0%。公司上年年运营态势较好，其中住宅建设发展情况良好，拥有较为优质的客户资源，如恒大地产、万科地产、保利地产、中海地产、绿地集团、龙湖地产、金地集团、华润置地、新鸿基地产、中国平安、滨江房产等众多知名企业，其中公司近期在住宅设计方面与恒大地产合作占比较大。丰富的客户资源及项目储备为公司持续发展奠定基础。

5. 借势旧改，城乡设计、卫生项目发展前景广阔

2020 年受疫情影响，国家重点加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入；加强重大水利、农业农村、生态环保、市政设施、城镇老旧小区改造等补短板领域建设；华东地区各省市就“旧改”发布相应政策和规划，上海市政府工作报告指出：在做好防疫工作的前提下，2020 年目标完成 55 万平方米、2.8 万户中心城区成片二级旧

里以下的房屋改造；浙江省住房和城乡建设厅制定《2020 年度全省城市建设管理工作要点》，其中提到，2020 年浙江省要突出设施改造、环境优化、服务提升，强化党建引领、基层自治、群众参与，实施 500 个城镇老旧小区改造。作为华东区地区体量较大、资质完备的工程勘探设计公司，汉嘉设计也在 2020 年涉足“旧改”相应项目工程，相应政策的加快落实，将有利于公司城市设计业务发展。

随着我国城市化进程的加快，我国城市数量和城市人口数逐年增加，人口密度不断增长，对环保以及城市卫生的要求不断提高。2019 年国家发改委、住建部《生活垃圾分类制度实施方案》确定了 46 个生活垃圾强制分类新政重点城市。从城市垃圾分类处理到城市污水处理，为了满足相应的市政设施需求，公司以及控股子公司杭设股份具备承接城市卫生、污水处理项目的资质与能力。2020 年 5 月 10 日，杭设股份就杭州市五大重点垃圾收集处理工程之一城西分类减量综合体项目，签订设计采购施工(EPC)总承包合同。至此，汉嘉设计在垃圾处理领域仅公告的重大项目金额即已达 4.23 亿元，占公司 2019 年主营业务收入的 36.03%。

如上所述，公司具有建筑、市政公用、园林景观、燃气热力、室内外装饰、环境卫生、岩土、河道整治、智能化、幕墙、泛光照明等设计资质，在“旧改”、城市规划进程中有将较大发展空间。

6. 风险提示

旧改进度不及预期、宏观政策风险

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	145	1159	1078	977
交易性金融资产	253	0	0	0
应收款项	466	661	919	1246
存货	1	1	2	2
其他流动资产	95	96	134	182
流动资产合计	959	1917	2133	2406
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	51	0	0	0
固定资产	240	225	210	197
无形资产	13	12	11	10
商誉	1161	45	45	45
非流动资产合计	1465	282	266	252
资产总计	2424	2199	2399	2658
短期借款	49	15	15	15
应付款项	174	132	185	252
预收款项	70	66	92	126
一年内到期的非流动负债	4	0	0	0
流动负债合计	576	372	452	552
长期借款	492	492	492	492
其他长期负债	112	0	0	0
长期负债合计	604	492	492	492
负债合计	1179	864	944	1044
归属于母公司股东权益合计	1195	1285	1405	1564
少数股东权益	50	50	50	50
负债和股东权益总计	2424	2199	2399	2658

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1181	1652	2298	3114
营业成本	969	1315	1848	2517
营业税金及附加	8	11	16	21
资产减值损失	46	0	0	0
销售费用	26	50	69	93
管理费用	66	99	138	187
财务费用	14	28	26	27
公允价值变动净收益	16	0	0	0
投资净收益	36	0	0	0
营业利润	103	154	207	274
营业外收支净额	4	(1)	2	2
利润总额	102	156	209	276
所得税	9	22	29	39
净利润	93	134	180	238
归属于母公司净利润	92	134	180	238
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	92	134	180	238
资产减值准备	46	0	0	0
折旧及摊销	25	18	16	15
公允价值变动损失	16	0	0	0
财务费用	14	28	26	27
投资损失	(52)	0	0	0
运营资本变动	538	(362)	(217)	(274)
其他	(507)	(14)	0	0
经营活动净现金流量	111	(197)	5	5
投资活动净现金流量	(578)	1420	(1)	(1)
融资活动净现金流量	460	(208)	(86)	(105)
企业自由现金流	(7)	1014	(81)	(101)

财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.41	0.59	0.80	1.05
每股净资产（元）	5.29	5.69	6.23	6.93
每股经营性现金流量（元）	0.49	-0.87	0.02	0.02
成长性指标				
营业收入增长率	25%	40%	39%	35%
净利润增长率	21%	46%	34%	32%
盈利能力指标				
毛利率	18.0%	20.4%	19.6%	19.2%
净利润率	7.8%	8.1%	7.8%	7.6%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	2.9	2.9	2.9	2.9
存货周转率（次）	1550.0	1377.4	1397.4	1379.4
偿债能力指标				
资产负债率	48.7%	39.3%	39.3%	39.3%
流动比率	1.7	5.1	4.7	4.4
速动比率	1.7	5.1	4.7	4.4
费用率指标				
销售费用率	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用率	1.2%	1.7%	1.1%	0.9%
分红指标				
分红比例	37%	33%	33%	33%
股息收益率	1.17%	1.53%	2.05%	2.71%
估值指标				
P/E（倍）	31	22	16	12
P/B（倍）	2.4	2.3	2.1	1.8
P/S（倍）	2.4	1.8	1.3	0.9
净资产收益率	7.7%	10.4%	12.8%	15.2%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券，新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn