

业绩和分红优于预期, 订单饱满助增长

中衡设计(603017.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 投资事件

公司发布 2019 年年报和 2020 年一季报。2019 年公司实现营业收入 19.42 亿元, 同比增长 4.08%, 实现归母净利润 1.99 亿元, 同比增长 18.61%。实现扣非净利润 1.75 亿元, 同比增长 8.41%。2020 年一季度公司现营业收入 2.3 亿元, 同比下降 29.18%, 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比下降 12.33%。

2. 分析判断

2019 年业绩好于预期, 2020 年二季度有望改善。 2019 年公司

实现营业收入 19.42 亿元, 同比增长 4.08%。其中, 设计咨询业务收入 9.42 亿元, 同比增长 6.83%。工程总承包收入 7.03 亿元, 同比下降 0.7%。工程监理及项目管理业务收入 1.7 亿元, 同比下降 4.78%。招标代理及咨询项目业务收入 0.886 亿元, 同比增长 23.17%。报告期公司实现归母净利润 1.99 亿元, 同比增长 18.61%。实现扣非净利润 1.75 亿元, 同比增长 8.41%。2020 年一季度公司现营业收入 2.3 亿元, 同比下降 29.18%, 主要是本期总包收入减少所致。公司实现归母净利润 0.2 亿元, 同比下降 12.33%。实现扣非净利润 0.11 亿元, 同比下降 51%。剔除子公司分红影响, 一季度母公司实现的净利润同比增长约 63%。一季度因新冠疫情隔离影响, 工程总承包、工程监理等需要现场作业的业务受疫情影响较大, 预计二季度将逐渐好转。

经营现金流明显改善。 2019 年, 公司经营活动现金净流入 1.52

亿元, 同比增长 70.79%, 主要是因为本期主营业务收款增加所致。投资活动现金流净额为-1.5 亿元, 去年同期为-0.12 亿元, 主要是因为本期投资增加中衡惠众、元禾贰号及到期理财减少共同所致。筹

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

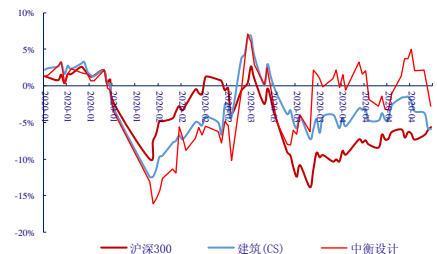
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2020-4-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究



经营活动现金流净额为0.49亿元，去年同期为1.09亿元，主要是因为
长期短期借款及商业承兑汇票贴现增加所致。

净利率有所提升。2019年，公司毛利率为24.35%，同比降低
0.76pct。其中，设计咨询毛利率为35.26%，同比降低3.52pct。工程
总承包毛利率为5.54%，同比增加0.28pct。工程监理及项目管理毛
利率为34.82%，同比降低4.09pct。招标代理及咨询项目毛利率为
28.9%，同比提高12.68pct。公司净利率为10.93%，同比提高1.33pct。
报告期内，公司销售期间费用率为12.46%，同比提高了0.57pct。
其中，管理费用率为12.22%，同比提高0.3pct。财务费用率为0.24%，
去年同期为-0.03%。报告期公司研发费用率为4.54%。

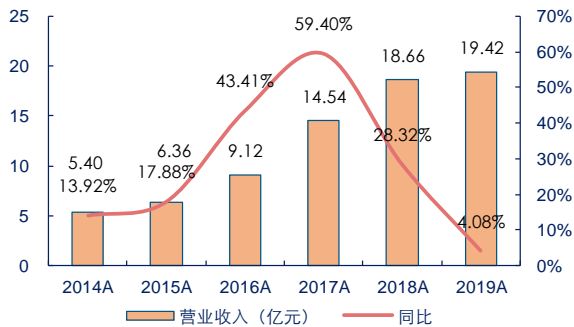
新中标大额订单保障未来业绩。2019年,公司成功中标29.38亿元的苏州阳澄湖景区配套酒店设计施工总承包(EPC)工程,目前该项目正在顺利推进。公司成功中标3.14亿元的中新集团新建SIG康美包亚太三厂项目工程总承包项目,目前该项目正在顺利推进。公司公告为8.67亿元的昆山杜克大学二期EPC工程二标段(西北侧建筑单体+室外工程+综合管网)项目中标人,目前该项目正在顺利推进。上述三个中标订单合计41.19亿元,随着项目的推进,公司未来业绩有保障。

高分红回馈股东,回购股份为实施股权激励奠定基础。2019年,公司每10股派息数4.35元(含税),公司高分红积极回馈股东。报告期内,公司完成2018年第二次回购公司股份计划,累计回购股份238万股,占公司总股本的0.87%,支付的总金额约为3000万元(不含交易费用),回购的股份全部用于后续股权激励计划。回购的顺利实施为公司后续实施股权激励计划,进一步调动公司中高管及核心员工的积极性奠定了坚实的基础。

3. 财务简析

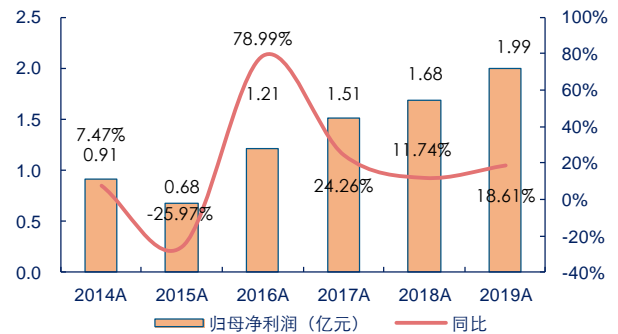
2014年至今公司营业收入增速先升后降。2019年公司营业总收为19.42亿元,同比增长4.08%。2015年至今公司归母净利润增速先升后降趋势,2019年归母净利润增速有所回升。

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

公司单季度营收与归母净利润近年呈现季节性特征。2018Q1至今公司单季度营业收入增速呈下降趋势。2018Q2至今公司净利润增速呈回升趋势。2019年Q4公司净利润同比增长26%。

图3: 公司近年单季度营业收入及增速

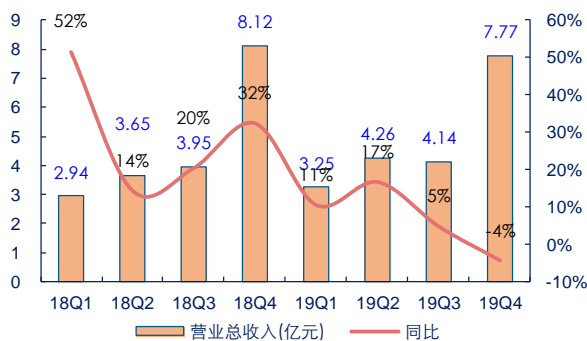
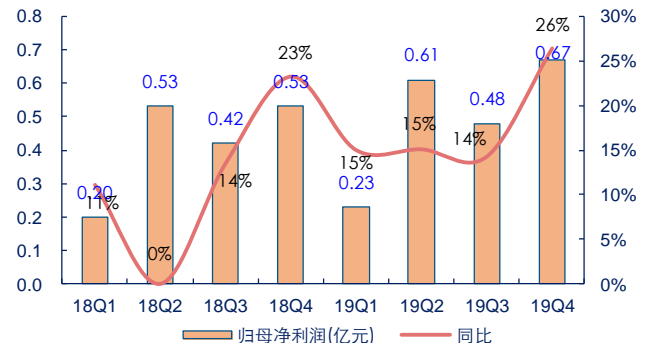


图4: 公司近年单季度净利润及增速



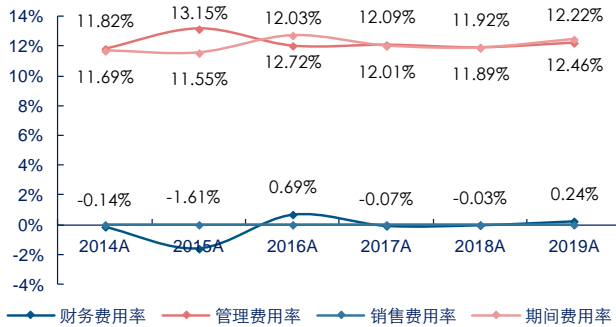
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2014 年至今公司毛利率和净利率呈下降趋势, 主要系工程总承包占比提升影响。2014

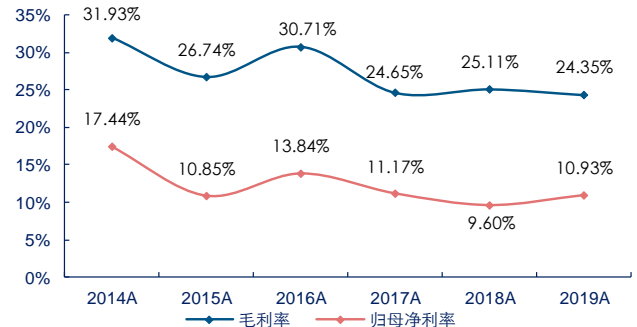
年来公司期间费用率总体稳定。

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, 对应动态市盈率分别为 12.55/10.46/8.74 倍, 建议“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)	1,942.34	2166.2	2608.3	3113.0
增长率%	4.08%	11.53%	20.41%	19.35%
净利润(百万元)	199.50	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	14.11	12.55	10.46	8.74

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 固定资产投资大幅下滑的风险; 应收账款回收不及预期的风险。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

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

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

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

公司网址：www.chinastock.com.cn