

**投资评级 优于大市 维持**

## Q2 业绩强劲恢复,全年目标完成可期

### 股票数据

08月28日收盘价(元)	14.18
52周股价波动(元)	8.80-15.78
总股本/流通A股(百万股)	557/557
总市值/流通市值(百万元)	7902/7901

### 相关研究

《归母净利超预期,受益交通基建加速的设计龙头》2020.03.27

《Q3 营收规模同比下滑,归母净利润保持稳定增长》2019.10.27

《业绩保持稳定增长,不断完善激励机制》2019.08.30

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	25.6	45.0	40.2
相对涨幅 (%)	19.6	28.0	14.6

资料来源:海通证券研究所

分析师:杜市伟

Tel:(0755)82945368

Email:dsw11227@htsec.com

证书:S0850516080010

分析师:李富华

Tel:(021)23154134

Email:lfh12225@htsec.com

证书:S0850518050001

分析师:张欣劼

Email:zxj12156@htsec.com

证书:S0850518020001

### 投资要点:

- **事件:** 公司 2020 年上半年实现营收 20.16 亿元, 同增 5.29%, 归母净利润为 2.26 亿元, 同增 9.21%, 扣非后归母净利润为 2.12 亿元, 同增 17.12%。
- **Q2 营收增速明显恢复, 复工后业务进展顺利。** 分行业看, 勘察设计类业务营收 18.44 亿元, 同增 8.33%。分季度看, Q1、Q2 营收分别增长-26.99%和 27.70%, 其中, Q2 勘察设计类业务营收 13.17 亿元, 同增 21.74%; 工程总承包业务营收 1.24 亿元, 同增 171.54%。Q1、Q2 归母净利润分别增长-22.28%和 27.72%, Q2 增速转正, 复工后业务进展顺利。
- **毛利率有所提升, 经营现金流流出减少。** 归母净利润较营收增长更快, 我们认为主要因为: 1) 毛利率提升 2.66 个 pct 至 33.37%; 2) 大额存单利息收入增加, 导致财务费用同比减少 0.06 亿元, 财务费用率下降 0.29 个 pct 至 -0.06%; 3) 管理费用率(含研发费用)下降 0.67 个 pct 至 10.51%。期间费用率方面, 销售费用率提升 0.65 个 pct 至 4.69%, 期间费用率下降 0.31 个 pct 至 15.14%。减值损失方面, 信用减值损失+资产减值损失为 1.08 亿元, 同增 0.36 亿元。现金流方面, 经营性现金流净额为-4.21 亿元, 流出减少 0.39 亿元。
- **受益交通建设投资, 员工激励保障发展。** 我们认为未来交通建设投资仍有较大空间, 公司作为龙头公司将明显受益。2019 年新承接业务额 80.12 亿元, 同增 24.96%, 2020 上半年新承接业务额 50.44 亿元, 同增 26%, 其中勘察设计类业务新承接业务额 38.78 亿元, 同增 16.74%, 显示出业务发展强劲。此外, 公司在业务加快拓展的基础上, 也逐步完善员工激励制度, 在 2017 年实施了限制性股票激励之后, 2019 年实施了第一期员工持股计划, 同年回购了 273 万股用于员工激励方案, 占总股本 0.59%。目前, 已公告了新一期回购计划, 金额在 3000-6000 万元, 全部用于员工持股计划, 目前已回购接近 2000 万元。同时, 也完成了第二期员工持股计划, 总规模 3217 万元。我们认为更完善的激励机制将有利于公司的长远发展, 2020 年公司计划营收增长 10%-30%, 归母净利润增长 10%-30%, 我们预计下半年公司业务发展将提速, 有望完成目标。
- **盈利预测与评级。** 我们预计公司 20-21 年 EPS 分别为 1.13 元和 1.37 元, 考虑到新签订单较快增长, 叠加员工持股激励, 项目有望持续落地, 此外, 公司在积极培育智慧交通、环保等新兴业务, 给予 20 年 13-15 倍市盈率, 合理价值区间 14.69-16.95 元, 维持“优于大市”评级。
- **风险提示。** 回款风险, 政策风险, 经济下滑风险。

### 主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4198	4688	5712	6968	8448
(+/-)YoY(%)	51.2%	11.7%	21.8%	22.0%	21.2%
净利润(百万元)	396	518	632	766	934
(+/-)YoY(%)	33.5%	30.7%	21.9%	21.2%	22.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.71	0.93	1.13	1.37	1.68
毛利率(%)	26.2%	31.2%	31.5%	31.4%	31.5%
净资产收益率(%)	16.0%	18.1%	18.3%	19.0%	19.7%

资料来源:公司年报(2018-2019),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

**表 1 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2020E
603017.SH	中衡设计	37.65	0.68	0.85	1.04	20.03	16.08	13.07	1.67	-
300284.SZ	苏交科	86.26	0.75	0.88	1.07	11.88	10.09	8.30	1.23	1.44
<b>均值</b>			<b>0.71</b>	<b>0.86</b>	<b>1.06</b>	<b>15.96</b>	<b>13.09</b>	<b>10.68</b>	<b>1.45</b>	<b>1.44</b>

注：收盘价为 2020 年 8 月 28 日价格，EPS 为 wind 一致预期

资料来源：wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>4688</b>	<b>5712</b>	<b>6968</b>	<b>8448</b>
每股收益	0.93	1.13	1.37	1.68	营业成本	3225	3910	4777	5786
每股净资产	5.15	6.18	7.23	8.53	毛利率%	31.2%	31.5%	31.4%	31.5%
每股经营现金流	0.73	0.68	1.07	1.24	营业税金及附加	36	43	53	64
每股股利	0.25	0.27	0.32	0.38	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	175	213	260	316
P/E	15.26	12.51	10.32	8.46	营业费用率%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
P/B	2.76	2.29	1.96	1.66	管理费用	302	368	449	544
P/S	1.40	1.38	1.13	0.94	管理费用率%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
EV/EBITDA	3.58	5.86	4.56	3.50	EBIT	759	944	1145	1393
股息率%	<b>2.4%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.7%</b>	财务费用	12	-4	-11	-17
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
毛利率	31.2%	31.5%	31.4%	31.5%	资产减值损失	22	0	0	0
净利率	11.0%	11.1%	11.0%	11.1%	投资收益	32	29	31	31
净资产收益率	18.1%	18.3%	19.0%	19.7%	<b>营业利润</b>	<b>617</b>	<b>752</b>	<b>912</b>	<b>1112</b>
资产回报率	6.4%	6.8%	6.8%	7.0%	营业外收支	-1	-1	-1	-1
投资回报率	37.1%	39.5%	43.6%	47.2%	<b>利润总额</b>	<b>616</b>	<b>751</b>	<b>911</b>	<b>1111</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1013	1101	1327	1592
营业收入增长率	11.7%	21.8%	22.0%	21.2%	所得税	83	101	123	150
EBIT 增长率	24.2%	24.4%	21.3%	21.7%	有效所得税率%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润增长率	30.7%	21.9%	21.2%	22.0%	少数股东损益	15	18	22	27
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>518</b>	<b>632</b>	<b>766</b>	<b>934</b>
资产负债率	63.7%	62.2%	63.1%	63.3%					
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	货币资金	1486	1599	2021	2365
现金比率	0.3	0.3	0.3	0.3	应收账款及应收票据	4539	5634	6968	8564
<b>经营效率指标</b>					存货	634	750	929	1141
应收帐款周转天数	316.9	360.0	365.0	370.0	其它流动资产	328	377	465	562
存货周转天数	67.7	70.0	71.0	72.0	流动资产合计	6988	8360	10382	12632
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	长期股权投资	118	118	118	118
固定资产周转率	11.6	17.2	34.0	156.7	固定资产	389	275	134	-26
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	49	47	43	39
					非流动资产合计	1087	970	826	661
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>资产总计</b>	<b>8074</b>	<b>9330</b>	<b>11208</b>	<b>13293</b>
净利润	518	632	766	934	短期借款	331	147	166	45
少数股东损益	15	18	22	27	应付票据及应付账款	2181	2464	3010	3646
非现金支出	276	157	182	199	预收账款	1065	1297	1583	1919
非经营收益	-52	-16	-23	-24	其它流动负债	1554	1885	2303	2790
营运资金变动	-352	-413	-352	-446	流动负债合计	5131	5793	7061	8400
<b>经营活动现金流</b>	<b>404</b>	<b>377</b>	<b>595</b>	<b>690</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-32	-42	-39	-35	其它长期负债	12	12	12	12
投资	145	0	0	0	非流动负债合计	12	12	12	12
其他	21	29	31	31	<b>负债总计</b>	<b>5143</b>	<b>5805</b>	<b>7073</b>	<b>8411</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>134</b>	<b>-13</b>	<b>-8</b>	<b>-5</b>	实收资本	464	557	557	557
债权募资	-3	-184	20	-121	归属于母公司所有者权益	2868	3444	4031	4751
股权募资	44	93	0	0	少数股东权益	64	82	104	131
其他	-177	-160	-186	-219	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>8074</b>	<b>9330</b>	<b>11208</b>	<b>13293</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-136</b>	<b>-251</b>	<b>-166</b>	<b>-340</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>402</b>	<b>113</b>	<b>421</b>	<b>345</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

杜市伟 建筑工程行业  
李富华 建筑工程行业  
张欣劼 建筑工程行业

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。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：帝欧家居,中国巨石,西部水泥,天山股份,中材国际,中国铁建,坚朗五金,中设集团,中国建筑,三棵树,华新水泥,万年青,祁连山,冀东水泥,中国中铁,伟星新材,精工钢构,科顺股份,兔宝宝,惠达卫浴,宁夏建材,再升科技,海螺水泥,中钢国际,中材科技,东方雨虹,长海股份,凯伦股份,信义玻璃,东宏股份

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现作为比较标准,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	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;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

本报告仅供海通证券股份有限公司(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,海通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,未经海通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,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,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,海通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。