

设研院

300732.SZ

审慎增持 (首次)

22H1 营收增长 23%，毛利率小幅承压

2022 年 08 月 10 日

市场数据

市场数据日期	2022-08-09
收盘价(元)	10.22
总股本(百万股)	325.50
流通股本(百万股)	322.46
总市值(百万元)	3326.66
流通市值(百万元)	3295.57
净资产(百万元)	2741.48
总资产(百万元)	5992.77
每股净资产(元)	8.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《新能源+储能政策持续落地，看好储能基建和BIPV的投资机会——兴证建筑每周观点》
2022-08-07

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2052	2412	2747	3104
同比增长	8.8%	17.5%	13.9%	13.0%
归母净利润(百万元)	321	352	385	418
同比增长	4.8%	9.5%	9.3%	8.8%
毛利率	37.0%	35.9%	35.1%	34.2%
净利率	15.7%	14.7%	14.1%	13.6%
净资产收益率	11.7%	11.9%	11.8%	11.6%
每股收益(元)	0.99	1.08	1.18	1.28
每股经营现金流(元)	0.20	0.14	0.83	0.45

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **设研院发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 22.56%; 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比增长 1.27%。其中, Q2 实现营业收入 5.98 亿元, 同比增长 24.91%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比下滑 1.39%。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 22.56%。** 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现收入 3.59 亿元、5.98 亿元, 同比分别增长 18.84%、24.91%。上半年营业收入实现了较快增长, 其中 Q2 季度增速进一步提升, 我们认为, 公司主要从事基建方面的设计咨询业务, 在基建稳增长政策的驱动下, 下半年收入有望保持较快增速。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 34.80%、同比减少 2.77 个百分点; 实现净利率 11.63%, 同比减少 2.52 个百分点。** 毛利率、净利率均出现一定程度下滑, 主要系省外业务营业成本增加导致毛利率下降所致。
- **公司 2022 年上半年期间费用 1.58 亿元, 同比增加 0.15 亿元, 占收入端比重为 16.53%, 同比减少 1.79 个百分点, 主要系管理费用率减小所致。**
- **公司 2022 年上半年资产+信用减值损失为 0.47 亿元, 占收入端比重为 4.87%, 同比增长 2.03 个百分点, 主要是应收账款坏账损失增加所致。**
- **公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-0.31 元, 同比增加 0.01 元, 与上一年度基本持平。**
- **盈利预测与评级:** 首次覆盖, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.08 元、1.18 元、1.28 元, 8 月 9 日收盘价对应的 PE 分别为 9.5 倍、8.7 倍、8.0 倍, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、项目进度不及预期、应收账款发生坏账风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- **设研院发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 22.56%; 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比增长 1.27%。其中, Q2 实现营业收入 5.98 亿元, 同比增长 24.91%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比下滑 1.39%。

点评

- **公司 2022 年上半年实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 22.56%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现收入 3.59 亿元、5.98 亿元, 同比分别增长 18.84%、24.91%。上半年营业收入实现了较快增长, 其中 Q2 季度增速进一步提升, 我们认为, 公司主要从事基建方面的设计咨询业务, 在基建稳增长政策的驱动下, 下半年收入有望保持较快增速。
 - 2) 分业务来看, 公司主营业务工程设计咨询及管理实现营业收入 8.35 亿元, 同比增长 23.15%, 是公司营业收入的主要增长点。
 - 3) 分地区来看, 公司省内、省外分别实现营业收入 6.15 亿元、3.42 亿元, 同比分别增长 21.05%、25.51%, 省内、省外业务齐头并进。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 34.80%、同比减少 2.77 个百分点; 实现净利率 11.63%, 同比减少 2.52 个百分点。毛利率、净利率均出现一定程度下滑, 主要系省外业务营业成本增加导致毛利率下降所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 37.50%、33.17%, 分别较去年同期下降 0.13 个百分点、4.35 个百分点。
 - 2) 分地区来看, 公司省内、省外业务毛利率分别为 36.5%、31.72%, 分别同比变动+0.91 个百分点、-9.52 个百分点。省外业务毛利率出现了较大幅度下滑, 是公司整体毛利率下滑的主要原因。
- **公司 2022 年上半年期间费用 1.58 亿元, 同比增加 0.15 亿元, 占收入端比重为 16.53%, 同比减少 1.79 个百分点, 主要系管理费用率减小所致。**

公司销售费用率为 2.81%, 同比减少 0.11 个百分点;

管理费用率为 5.90%, 同比减少 1.87 个百分点, 主要系公司加强预算控制, 管理成本有所下降;

研发费用率为 5.73%, 同比减少 0.13 个百分点, 但研发投入金额同比增加

19.88%，表明公司在持续加大研发力度；

财务费用率为 2.08%，同比增加 0.31 个百分点，主要系利息费用增加所致。

- 公司 2022 年上半年资产+信用减值损失为 0.47 亿元，占收入端比重为 4.87%，同比增长 2.03 个百分点，主要是应收账款坏账损失增加所致。

细分来看，资产减值损失 0.10 亿元，同比减少 0.04 亿元；信用减值损失 0.37 亿元，同比增加 0.28 亿元。

- 公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-0.31 元，同比增加 0.01 元，与上一年度基本持平。

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现每股经营性现金流净额-0.26 元、-0.05 元，同比分别变动+0.22 元、-0.21 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 87.0%、128.7%，同比分别减少 13.8 个百分点、4.8 个百分点。

- **盈利预测与评级：**首次覆盖，预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.08 元、1.18 元、1.28 元，8 月 9 日收盘价对应的 PE 分别为 9.5 倍、8.7 倍、8.0 倍，给予“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、项目进度不及预期、应收账款发生坏账风险

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4410	4884	5216	5708
货币资金	1103	1100	1103	1127
交易性金融资产	85	82	83	83
应收票据及应收账款	1694	1958	2176	2497
预付款项	17	23	26	30
存货	577	708	809	927
其他	934	1013	1018	1045
非流动资产	1385	1300	1264	1221
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	582	602	586	552
在建工程	129	65	32	16
无形资产	121	123	127	133
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	5	5
其他	546	504	513	515
资产总计	5795	6183	6480	6929
流动负债	2044	2367	2388	2575
短期借款	35	213	35	35
应付票据及应付账款	969	1135	1323	1513
其他	1039	1019	1031	1027
非流动负债	915	770	731	651
长期借款	264	222	149	80
其他	651	548	582	571
负债合计	2959	3137	3119	3225
股本	275	326	326	326
资本公积	1096	973	973	973
未分配利润	1226	1480	1760	2065
少数股东权益	84	87	90	93
股东权益合计	2836	3046	3360	3704
负债及权益合计	5795	6183	6480	6929

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	321	352	385	418
折旧和摊销	58	56	60	62
资产减值准备	61	93	81	99
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	1	-18	-21	-23
财务费用	36	-10	-14	-27
投资损失	-7	-7	-7	-7
少数股东损益	1	3	3	3
营运资金的变动	-396	-401	-225	-376
经营活动产生现金流量	65	46	270	146
投资活动产生现金流量	-215	41	5	11
融资活动产生现金流量	145	-90	-273	-133
现金净变动	-5	-3	3	24
现金的期初余额	1026	1103	1100	1103
现金的期末余额	1020	1100	1103	1127

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2052	2412	2747	3104
营业成本	1293	1545	1783	2042
税金及附加	19	23	26	30
销售费用	61	65	75	85
管理费用	170	193	220	250
研发费用	115	139	165	196
财务费用	31	-10	-14	-27
其他收益	12	12	12	12
投资收益	7	7	7	7
公允价值变动收益	54	18	21	23
信用减值损失	-70	-69	-71	-70
资产减值损失	9	-7	-6	-4
资产处置收益	-1	-0	-0	-0
营业利润	375	417	456	495
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	375	417	456	495
所得税	53	63	68	74
净利润	322	355	387	421
少数股东损益	1	3	3	3
归属母公司净利润	321	352	385	418
EPS(元)	0.99	1.08	1.18	1.28

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	8.8%	17.5%	13.9%	13.0%
营业利润增长率	4.5%	11.4%	9.2%	8.7%
归母净利润增长率	4.8%	9.5%	9.3%	8.8%
盈利能力				
毛利率	37.0%	35.9%	35.1%	34.2%
净利率	15.7%	14.7%	14.1%	13.6%
ROE	11.7%	11.9%	11.8%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	50.7%	48.1%	46.5%
流动比率	2.16	2.06	2.18	2.22
速动比率	1.88	1.76	1.85	1.86
营运能力				
资产周转率	37.7%	40.3%	43.4%	46.3%
应收帐款周转率	105%	101%	101%	101%
存货周转率	232%	232%	228%	228%
每股资料(元)				
每股收益	0.99	1.08	1.18	1.28
每股经营现金	0.20	0.14	0.83	0.45
每股净资产	8.45	9.09	10.05	11.09
估值比率(倍)				
PE	10.4	9.5	8.7	8.0
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

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并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn