

汉嘉设计(300746)

房屋建设/建筑装饰

发布时间: 2022-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

EPC 总承包业务发展迅速

---2021 年年报及 2022 年一季度点评

事件:

公司公布了 2021 年年报和 2022 年一季度报。2021 年实现营收 28.01 亿元, 同比增长 23.17%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 42.95%; 扣非归母净利润 4721 万元, 同比下降 34.36%。2022 年一季度实现营业收入 5.19 亿元, 归母净利润 1426 万元, 扣非归母净利润 1204 万元。

点评:

EPC 总承包业务发展迅速, 支撑营收平稳增长。2021 年, 面对复杂多变的内外形势, 公司坚持稳中求进, 实现了平稳发展。EPC 总承包/设计业务/其他业务分别实现营收 8.85 亿元/19.00 亿元/1644 万元, 分别同比增减-0.34%/+39.99%/-43.72%。分地区来看, 浙江省内/浙江省外分别实现营收 25.35 亿元/2.66 亿元, 同比分别增减+27.12%/-4.98%。2022 年一季度营收同比基本持平, 主要系因 2021 年基数较高。

投资收益支撑 2021 年净利高增, 因计提坏账与研发投入增加扣非净利承压。公司 2021 年归母净利润实现高增而扣非归母净利润有较大幅度下降, 主要系因净利润中有 5659 万元为收到合伙企业分配的投资收益和处置交易性金融资产产生的投资收益。因下游房地产商出现信用风险, 公司 2021 年大量计提坏账准备, 全年信用减值损失共计 3809 万元, 较 2020 年提高 915 万元。研发费用方面公司 2021 年投入 8816 万元, 同比增长 29.3%, 增幅约 2000 万元。受大额计提坏账与研发费用增加影响, 公司 2021 年扣非净利润承压。

软实力逐步提升, 综合竞争力增强。2021 年公司与旗下子公司取得城乡规划编制甲级等多项资质, 积极参与行业标准编制与课题研究共 22 个, 获得浙江省与杭州市多个奖项, 业务范围进一步丰富, 品牌价值与影响力得到提高。

给予公司“买入”评级。根据公司实际业绩调整盈利预测, 预计 2022 年~2024 年 EPS 为 0.51/0.60/0.69 元, 对应 PE 为 20.91/17.64/15.31 倍。

风险提示: 公司业绩不如预期, 应收账款回款风险, 宏观经济风险

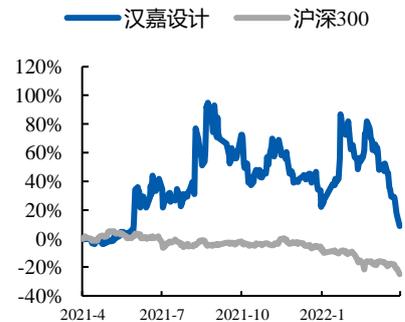
财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,274	2,801	3,439	4,180	5,012
(+/-)%	92.59%	23.17%	22.76%	21.54%	19.90%
归属母公司净利润	70	100	115	136	156
(+/-)%	-23.96%	42.95%	14.28%	18.53%	15.27%
每股收益 (元)	0.31	0.44	0.51	0.60	0.69
市盈率	38.23	31.45	20.91	17.64	15.31
市净率	2.17	2.39	1.73	1.62	1.51
净资产收益率 (%)	5.70%	7.66%	8.26%	9.17%	9.87%
股息收益率 (%)	0.94%	1.25%	1.50%	1.80%	2.09%
总股本 (百万股)	226	226	226	226	226

股票数据

2022/04/25

6 个月目标价 (元)	13.25
收盘价 (元)	10.61
12 个月股价区间 (元)	9.47~19.00
总市值 (百万元)	2,395.08
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)	6

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-33%	-11%	5%
相对收益	-24%	7%	31%

相关报告

《汉嘉设计(300746): 主业增长迅猛, 2021 年财务预算指标超预期》

--20210426

《东北证券建筑装饰行业深度: 双碳引领能源变革, 绿电建设尽显投资价值》

--20220314

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	356	305	309	321
交易性金融资产	281	281	281	281
应收款项	452	726	799	968
存货	0	0	0	0
其他流动资产	168	216	261	308
流动资产合计	1,257	1,529	1,651	1,879
可供出售金融资产				
长期投资净额	11	11	11	11
固定资产	404	476	554	633
无形资产	13	13	13	13
商誉	353	412	441	476
非流动资产合计	931	1,057	1,159	1,269
资产总计	2,188	2,587	2,810	3,147
短期借款	49	49	49	49
应付款项	312	367	432	533
预收款项	0	34	21	29
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	682	994	1,113	1,332
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	142	142	142
长期负债合计	142	142	142	142
负债合计	823	1,136	1,255	1,474
归属于母公司股东权益合计	1,308	1,387	1,480	1,586
少数股东权益	56	64	75	87
负债和股东权益总计	2,188	2,587	2,810	3,147

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,801	3,439	4,180	5,012
营业成本	2,475	3,038	3,712	4,460
营业税金及附加	10	18	19	22
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	38	43	50	58
管理费用	91	107	125	148
财务费用	2	0	1	1
公允价值变动净收益	-3	0	0	0
投资净收益	57	7	8	10
营业利润	119	134	161	184
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	118	133	160	183
所得税	10	11	12	15
净利润	108	122	147	168
归属于母公司净利润	100	115	136	156
少数股东损益	8	7	12	12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	108	122	147	168
资产减值准备	41	15	15	15
折旧及摊销	48	71	71	79
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	4	3	3	3
投资损失	-57	-7	-8	-10
运营资本变动	57	-26	-14	-12
其他	-5	1	1	1
经营活动净现金流量	199	179	215	245
投资活动净现金流量	-40	-191	-165	-180
融资活动净现金流量	-99	-39	-46	-53
企业自由现金流	-31	-22	33	46

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.44	0.51	0.60	0.69
每股净资产 (元)	5.80	6.14	6.55	7.03
每股经营性现金流量	0.88	0.79	0.95	1.08
成长性指标				
营业收入增长率	23.2%	22.8%	21.5%	19.9%
净利润增长率	42.9%	14.3%	18.5%	15.3%
盈利能力指标				
毛利率	11.6%	11.7%	11.2%	11.0%
净利润率	3.6%	3.3%	3.2%	3.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	58.05	75.43	68.27	68.95
存货周转天数	0.00	0.05	0.03	0.03
偿债能力指标				
资产负债率	37.6%	43.9%	44.7%	46.8%
流动比率	1.84	1.54	1.48	1.41
速动比率	1.65	1.38	1.30	1.23
费用率指标				
销售费用率	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%
管理费用率	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%
财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	30.2%	31.4%	31.7%	32.0%
股息收益率	1.3%	1.5%	1.8%	2.1%
估值指标				
P/E (倍)	31.45	20.91	17.64	15.31
P/B (倍)	2.39	1.73	1.62	1.51
P/S (倍)	0.85	0.70	0.57	0.48
净资产收益率	7.7%	8.3%	9.2%	9.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

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15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。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建筑建材组研究助理，2020年加入东北证券。

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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	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 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@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
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	dairz@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn