

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

扣非业绩稳健, 非地产业务进展顺利

事件:

公司发布 2022 年中报, 上半年实现营收 11.12 亿元, 同比减少 5.03%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比减少 62.86%; 实现扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比减少 1.72%。

点评:

房地产行业低迷+投资收益减少, 业绩有所下滑。公司 2022H1 收入同比减少 5.03%, 主因国内宏观经济下行及房地产行业深度调整; 业绩同比减少 62.86%, 降幅大于收入, 主要源于: 2022H1 公司确认投资收益 100.97 万元, 较上年同期减少 4,691.22 万元。

毛利率保持稳健, 费用率有所上行。公司 2022H1 毛利率保持稳健, 同比增加 0.28pct 至 11.63%。公司 2022H1 期间费用率同增 0.86pct 至 8.4%, 其中销售费用率同增 0.04pct 至 1.19%; 管理费用率同增 0.37pct 至 3.55%; 研发费用率同增 0.56pct 至 3.67%; 财务费用率同减 0.11pct 至 0%。

建筑设计有储备, 特色专业领域拓展显成效。建筑设计方面, 虽然全国房地产市场低迷, 但公司在城市更新拆迁安置房、商业地产、景观规划、产业园区、城市综合体、文体教育、乡村建设等业务领域都储备了新项目, 新签合同额达 1.15 亿元。燃气热力工程方面, 2022H1 公司实现设计收入 5,385 万元, 新签合同额约 7,499 万元, 同比增长 47.04%, 并且存在单项目金额高、咨询项目居多、重点区域市场突破大, 省外市场业务开拓较好的特点, 当前已覆盖 16 个省。环境卫生工程方面, 积极开拓环境板块重点大项目, 主要集中在水处理、环卫、管网专业等项目上, 部分重点项目存在项目投资额大、专业设计费高等特点。

软实力逐步提升, 综合竞争力增强。2022H1 公司参与行业标准规范的编制共 20 个, 其中参编国家级的行业标准规范的编制 4 个, 参编中国工程建设标准化协会 2 个, 主编省、市级行业标准规范 14 个。其中参与主编的《城镇燃气管道检验及更新改造技术导则》《城镇道路路桥过渡段技术导则(试行)》等已发布, 进一步提升了公司在行业内的影响力。

因疫情与地产行业影响, 下调评级为“增持”。下调 2022 年~2024 年 EPS 为 0.32/0.35/0.39 元。

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。

股票数据 2022/09/02

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	10.67
12 个月股价区间(元)	10.19~19.00
总市值(百万元)	2,408.63
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)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-8%	-30%
相对收益	5%	-7%	-12%

相关报告

《汉嘉设计(300746): EPC 总承包业务发展迅速》

--20220426

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

--20210426

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,274	2,801	2,728	2,945	3,180
(+/-)%	92.59%	23.17%	-2.64%	7.98%	7.98%
归属母公司净利润	70	100	71	80	89
(+/-)%	-23.96%	42.95%	-29.04%	12.68%	10.45%
每股收益(元)	0.31	0.44	0.32	0.35	0.39
市盈率	38.23	31.45	33.87	30.06	27.21
市净率	2.17	2.39	1.77	1.71	1.64
净资产收益率(%)	5.70%	7.66%	5.23%	5.68%	6.03%
股息收益率(%)	0.94%	1.25%	0.94%	1.22%	1.41%
总股本(百万股)	226	226	226	226	226

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S055019100002
0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 陈基赞

执业证书编号: S0550122070054
0755-33975865 chenji2@nesc.cn

研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012
0755-33975865 zhuangji@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	269	223	148
交易性金融资产	281	381	456	506
应收款项	452	458	530	612
存货	0	0	0	0
其他流动资产	168	187	192	220
流动资产合计	1,257	1,295	1,400	1,485
可供出售金融资产				
长期投资净额	11	11	11	11
固定资产	404	421	429	426
无形资产	13	13	13	13
商誉	353	353	353	353
非流动资产合计	931	950	958	956
资产总计	2,188	2,245	2,358	2,441
短期借款	49	49	49	49
应付款项	312	289	316	307
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	682	683	737	757
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	824	879	899
归属于母公司股东权益合计	1,308	1,359	1,412	1,468
少数股东权益	56	62	68	74
负债和股东权益总计	2,188	2,245	2,358	2,441

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,801	2,728	2,945	3,180
营业成本	2,475	2,405	2,595	2,802
营业税金及附加	10	11	12	13
资产减值损失	-3	-2	-2	-2
销售费用	38	41	44	48
管理费用	91	93	100	108
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	14	15	16
营业利润	119	84	95	105
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	118	84	95	105
所得税	10	8	9	9
净利润	108	76	86	95
归属于母公司净利润	100	71	80	89
少数股东损益	8	5	6	7

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	108	76	86	95
资产减值准备	41	32	32	32
折旧及摊销	48	115	125	135
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	-14	-15	-16
运营资本变动	57	-55	-52	-120
其他	-5	0	0	0
经营活动净现金流量	199	158	179	129
投资活动净现金流量	-40	-219	-193	-167
融资活动净现金流量	-99	-26	-32	-37
企业自由现金流	-58	3	49	25

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.44	0.32	0.35	0.39
每股净资产 (元)	5.80	6.02	6.25	6.50
每股经营性现金流量	0.88	0.70	0.79	0.57
成长性指标				
营业收入增长率	23.2	-2.6	8.0	8.0
净利润增长率	42.9	-29.0	12.7	10.5
盈利能力指标				
毛利率	11.6	11.8	11.9	11.9
净利润率	3.6	2.6	2.7	2.8
运营效率指标				
应收账款周转天数	55.54	60.00	61.00	65.00
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	37.6	36.7	37.3	36.8
流动比率	1.84	1.90	1.90	1.96
速动比率	1.63	1.68	1.68	1.73
费用率指标				
销售费用率	1.4	1.5	1.5	1.5
管理费用率	3.2	3.4	3.4	3.4
财务费用率	0.1	0.0	0.0	0.0
分红指标				
分红比例	30.0	31.7	36.6	38.3
股息收益率	1.2	0.9	1.2	1.4
估值指标				
P/E (倍)	31.45	33.87	30.06	27.21
P/B (倍)	2.39	1.77	1.71	1.64
P/S (倍)	0.86	0.88	0.82	0.76
净资产收益率	7.7	5.2	5.7	6.0

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、诚通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。

陈基赞：同济大学建筑与土木工程硕士，同济大学土木工程本科，现任东北证券建筑组研究助理，2022年加入东北证券。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券研究所，现任建筑行业研究助理。

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 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
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@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	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@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	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@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
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@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
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn