

中衡设计(603017)

建筑装饰

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩走出低谷, 现金流持续走强

--- 年报点评

事件:

公司发布 2022 年年度报告。2022 年实现营业总收入 17.60 亿元, 同比减少 1.88%; 实现归母净利润 0.87 亿元, 扣非归母净利润 0.84 亿元, 实现扭亏为盈。

点评:

业绩走出低谷, 实现扭亏为盈。公司利润率明显改善, 设计咨询/工程总承包/工程监理/招标咨询业务分别实现毛利率 34.57%/8.93%/29.09%/24.15%, 同比+1.4pct/+1.2pct/-1.5pct/+5.4pct; 2022 年实现销售毛利率 25.23%, 同比-0.5pct, 主要系低毛利工程总承包业务占比提升; 净利率 5.03%, 实现扭亏为盈, 净利率同比+28.2pct, 主要归因于应收账款、合同资产和商誉减值的改善, 2022 年合计计提资产减值损失和信用资产减值损失 0.84 亿元, 同比减少 5.48 亿元。

现金流持续走强, 支撑高分红率。公司通过销售商品、提供劳务收到现金约 19.25 亿元, 收现比 109%, 同比持平, 实现经营性净现金流 2.64 亿元。公司现金流表现优秀, 资金面持续走强, 支撑起较高的分红比率。2022 年年中, 公司派发现金红利 0.68 亿元, 股利支付率 77.93%; 若考虑以现金回购股份产生的分红额 0.27 亿元, 2022 年合计分红金额约占归母净利润的 109.06%。

强化激励机制。公司于 2022 年实施股权激励计划和员工持股计划, 与核心员工共享公司成长机遇, 持续巩固人才资源优势。其中, 股权激励计划向 146 位员工授予股票期权 505 万份, 授予额度约占总股本的 1.81%; 员工持股计划向 105 位员工受让股份 543 万股, 约占总股本的 1.95%。

维持“增持”评级。鉴于地产下游需求复苏滞后于此预期, 下调盈利预测, 预计 2023 年~2025 年 EPS 为 0.36 元/0.41 元/0.47 元。

风险提示: 系统性风险, 应收账款风险, 公司业绩不及预期

股票数据

2023/04/25

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	9.40
12 个月股价区间(元)	7.96~11.58
总市值(百万元)	2,593.51
总股本(百万股)	276
A 股(百万股)	276
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-15%	-3%	21%
相对收益	-14%	1%	17%

相关报告

《中衡设计(603017): 22Q1 业绩出现好转迹象, 市场拓展成效显著》

--20220428

《继续看多基建央企, 建筑光伏领域期待突破》

--20230103

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,794	1,760	1,931	2,112	2,301
(+/-)%	-2.28%	-1.88%	9.73%	9.34%	8.96%
归属母公司净利润	-419	87	100	114	129
(+/-)%	-291.06%	--	14.81%	14.49%	13.01%
每股收益(元)	-1.52	0.31	0.36	0.41	0.47
市盈率	(6.97)	29.55	26.03	22.74	20.12
市净率	2.10	1.79	1.77	1.69	1.61
净资产收益率(%)	-24.89%	6.13%	6.78%	7.43%	8.02%
股息收益率(%)	0.00%	2.66%	2.89%	3.39%	3.86%
总股本(百万股)	279	276	276	276	276

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	332	295	365	321
交易性金融资产	409	409	409	409
应收款项	803	1,077	904	1,339
存货	0	0	0	0
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	2,073	2,426	2,308	2,828
可供出售金融资产				
长期投资净额	67	72	79	86
固定资产	393	387	374	363
无形资产	235	306	387	470
商誉	208	208	208	208
非流动资产合计	1,321	1,420	1,527	1,634
资产总计	3,394	3,846	3,835	4,462
短期借款	242	442	242	742
应付款项	891	1,019	1,067	1,047
预收款项	1	2	2	2
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	1,884	2,275	2,196	2,749
长期借款	32	32	32	32
其他长期负债	41	41	41	41
长期负债合计	73	73	73	73
负债合计	1,956	2,348	2,269	2,821
归属于母公司股东权益合计	1,409	1,468	1,534	1,607
少数股东权益	29	30	31	33
负债和股东权益总计	3,394	3,846	3,835	4,462

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,760	1,931	2,112	2,301
营业成本	1,316	1,458	1,593	1,723
营业税金及附加	13	14	15	17
资产减值损失	-33	-35	-40	-44
销售费用	0	0	0	0
管理费用	145	161	176	191
财务费用	12	13	13	18
公允价值变动净收益	-11	0	0	0
投资净收益	31	19	21	23
营业利润	139	127	141	162
营业外收支净额	-16	-10	-5	-5
利润总额	122	117	136	157
所得税	34	16	21	26
净利润	89	101	115	131
归属于母公司净利润	87	100	114	129
少数股东损益	2	1	1	2

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	89	101	115	131
资产减值准备	84	90	100	109
折旧及摊销	52	52	53	52
公允价值变动损失	11	0	0	0
财务费用	12	13	13	18
投资损失	-31	-19	-21	-23
运营资本变动	46	-254	249	-576
其他	2	7	2	1
经营活动净现金流量	264	-9	511	-289
投资活动净现金流量	-221	-139	-140	-137
融资活动净现金流量	-30	112	-301	382
企业自由现金流	269	-50	478	-317

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.31	0.36	0.41	0.47
每股净资产 (元)	5.11	5.32	5.56	5.83
每股经营性现金流量 (元)	0.96	-0.03	1.85	-1.05
成长性指标				
营业收入增长率	-1.9%	9.7%	9.3%	9.0%
净利润增长率	—	14.8%	14.5%	13.0%
盈利能力指标				
毛利率	25.2%	24.5%	24.6%	25.1%
净利率	4.9%	5.2%	5.4%	5.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	164.30	165.00	165.00	172.00
存货周转天数	0.70	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	57.6%	61.0%	59.2%	63.2%
流动比率	1.10	1.07	1.05	1.03
速动比率	0.86	0.85	0.80	0.81
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	8.2%	8.3%	8.3%	8.3%
财务费用率	0.7%	0.7%	0.6%	0.8%
分红指标				
股息收益率	2.7%	2.9%	3.4%	3.9%
估值指标				
P/E (倍)	29.55	26.03	22.74	20.12
P/B (倍)	1.79	1.77	1.69	1.61
P/S (倍)	1.44	1.34	1.23	1.13
净资产收益率	6.1%	6.8%	7.4%	8.0%

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。

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，现任建筑行业研究助理。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

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 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

