

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

一季度毛利短期下降, 不改公司长期优势

事件:

公司 4 月 25 日发布 2022 年一季度报。公司一季度实现营业收入 5.74 亿元, 同比增长 12.03%; 归母净利润 9417 万元, 同比减少 6.98%;

点评:

成本尚有压力, 管理能效持续提升。一季度公司营收稳健增长, 但受营业成本大幅上涨 21.99% 影响, 毛利率同比下降 8.6pct 至 31.8%, 净利率同比降低 3.21pct 至 16.89%, 净利润小幅下降, 但公司期间费用率同比降低 2.52pct 至 11.54%, 管理费用率同比降低 1.37pct 至 10.94%, 公司管理能效提升显著。

广东基建适度超前, 公司业务有望高速增长。广东省十三届人大五次会议提出 22 年广东地区生产总值增长 5.5% 的目标, 并安排省重点项目年度投资计划 9000 亿元, 适度超前开展基础设施投资。同时受益于大湾区交通基础设施的快速建设, 公司承接了珠三角城际轨道, 包括广州都市圈建设项目等城际业务公司, 中标了粤港澳大湾区城际线路工程勘察设计总承包项目等大体量项目。截至 2021 年 12 月 31 日公司已签订的收入合同保有量超过 120 亿元, 订单储备充足。

积极开拓新市场、新领域业务。公司立足广州, 稳步经营粤港澳大湾区业务市场, 同时继续开拓和巩固华东、东南等地市场地位, 目前公司已在苏州、宁波等城市都有项目设计业务, 长三角地区业务占比上升至 20%。在智能轨道、国铁改造、政务系统信息化、市政路桥及水务板块等新领域拓展方面也取得重要突破。

科技助力环保, 数字化转型加快。公司以广州车陂南地铁站为试点自主研发的“城市轨道交通高效空调系统关键技术”通过住建部专家评估, 达到国际领先水平。同时, 公司编制“十四五”数字化转型战略规划, 开展一体化平台建设, 完成基于 BIM 的参数化设计、建模、计算及协同管理等软件, 提升设计协作效率。

给予公司“买入”评级。鉴于成本压力仍存, 或会对订单落地产生影响, 调整目标价至 22.60 元。预计公司 2022-2024 年实现 EPS1.13/1.54/1.85 元, 对应 PE 为 13.14/9.58/8.01 倍。

风险提示: 订单落地不及预期, 盈利不及预期

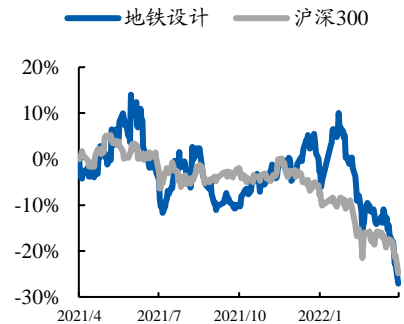
财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,870	2,381	2,940	3,575	4,315
(+/-)%	13.73%	27.28%	23.50%	21.60%	20.70%
归属母公司净利润	286	357	450	618	739
(+/-)%	21.08%	24.45%	26.26%	37.21%	19.61%
每股收益 (元)	0.72	0.89	1.13	1.54	1.85
市盈率	25.91	22.53	13.14	9.58	8.01
市净率	4.06	4.18	2.68	2.23	1.86
净资产收益率 (%)	15.67%	18.56%	20.36%	23.32%	23.18%
股息收益率 (%)	0.00%	4.46%	2.70%	3.04%	3.38%
总股本 (百万股)	400	400	400	400	400

股票数据

2022/04/25

6 个月目标价 (元)	22.60
收盘价 (元)	14.79
12 个月股价区间 (元)	14.79~23.13
总市值 (百万元)	5,916.15
总股本 (百万股)	400
A 股 (百万股)	400
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-18%	-25%	-27%
相对收益	-9%	-7%	-1%

相关报告

《地铁设计 (003013): 盈利能力提升显著, 省内外业务多点开花》

--20220330

《地铁设计 (003013): Q1 业绩增长明显, 企业成长日新月异》

--20210421

《地铁设计 (003013): 地铁设计壁垒高筑, 蓝海市场空间广阔》

--20210415

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	1,401	2,004	2,563	3,407
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	196	749	503	688
存货	481	587	718	873
其他流动资产	1,331	1,357	1,967	2,262
流动资产合计	3,409	4,697	5,751	7,230
可供出售金融资产				
长期投资净额	102	113	118	125
固定资产	158	171	186	203
无形资产	642	622	567	477
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,218	1,191	1,158	1,093
资产总计	4,627	5,889	6,909	8,324
短期借款	0	0	0	0
应付款项	472	600	714	872
预收款项	0	803	326	524
一年内到期的非流动负债	44	44	44	44
流动负债合计	2,656	3,620	4,192	5,057
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	31	32	33
长期负债合计	30	31	32	33
负债合计	2,686	3,651	4,225	5,090
归属于母公司股东权益合计	1,921	2,211	2,649	3,187
少数股东权益	20	27	36	46
负债和股东权益总计	4,627	5,889	6,909	8,324

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,381	2,940	3,575	4,315
营业成本	1,570	1,961	2,335	2,870
营业税金及附加	19	25	26	34
资产减值损失	-82	-55	-50	-46
销售费用	45	59	72	85
管理费用	157	229	268	311
财务费用	-10	-29	-39	-51
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	7	13	10	26
营业利润	417	526	721	863
营业外收支净额	0	1	2	2
利润总额	417	528	722	865
所得税	56	71	96	116
净利润	362	457	626	749
归属于母公司净利润	357	450	618	739
少数股东损益	5	6	9	11

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	362	457	626	749
资产减值准备	91	55	50	46
折旧及摊销	78	52	95	138
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
投资损失	-7	-13	-10	-26
运营资本变动	-82	268	28	183
其他	-40	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	405	818	788	1,089
投资活动净现金流量	-67	-56	-50	-46
融资活动净现金流量	-313	-159	-179	-199
企业自由现金流	421	183	572	552

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.89	1.13	1.54	1.85
每股净资产 (元)	4.80	5.53	6.62	7.97
每股经营性现金流量	1.01	2.04	1.97	2.72
成长性指标				
营业收入增长率	27.3%	23.5%	21.6%	20.7%
净利润增长率	24.4%	26.3%	37.2%	19.6%
盈利能力指标				
毛利率	34.1%	33.3%	34.7%	33.5%
净利润率	15.0%	15.3%	17.3%	17.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	28.17	90.29	48.49	55.65
存货周转天数	111.81	109.30	112.19	111.10
偿债能力指标				
资产负债率	58.0%	62.0%	61.2%	61.2%
流动比率	1.28	1.30	1.37	1.43
速动比率	0.62	0.78	0.75	0.83
费用率指标				
销售费用率	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用率	6.6%	7.8%	7.5%	7.2%
财务费用率	-0.4%	-1.0%	-1.1%	-1.2%
分红指标				
分红比例	74.2%	35.5%	29.1%	27.1%
股息收益率	4.5%	2.7%	3.0%	3.4%
估值指标				
P/E (倍)	22.53	13.14	9.58	8.01
P/B (倍)	4.18	2.68	2.23	1.86
P/S (倍)	2.49	2.01	1.65	1.37
净资产收益率	18.6%	20.4%	23.3%	23.2%

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13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
张翰波	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