

2022年04月11日

设计总院 (603357.SH)

## 地方基建设计龙头订单充裕，优先受益稳增长基建加码

■事件：公司发布2021年年报报告，期内公司实现营收23.57亿元，同比增长23.41%，实现归属母公司股东净利润3.88亿元，同比增长6.90%，实现基本EPS0.85元/股。

■营业收入加速增长，现金分红比例高，在手订单规模高增。公司为安徽省基建设计龙头国企，业务覆盖高速公路、市政、水利、桥梁等多个领域，立足勘察设计，全产业链布局。公司2021年实现营收23.57亿元，同比增长23.41%，较2020年营收增速同比提升5.44个pct。拟向全体股东每10股派发现金红利4.60元（含税），现金分红比例高达53.85%。公司2021年实现勘察设计营收14.95亿元，同比增长7.68%，营收占比为63.44%，实现EPC业务营收7.34亿元，同比增速高达66.60%，营收占比由2020年的22.67%大幅提升至31.16%。公司2021年新签勘察设计业务订单24.63亿元，同比增长16.14%，新签EPC业务订单13.19亿元，目前在手合同额为66.39亿元，为2021年营收的2.82倍，同比增长27.67%，公司在手订单充裕，为未来两项主业营收的持续增长提供坚实保障。

■归母净利润稳健增长，2020Q2起单季度业绩表现出色。公司2021年归母净利润为3.88亿元，同比增长6.65%，较2020年增速下降4.94个pct，低于2021年营收同比增速，主要由于公司毛利率有所下滑。分季度看，公司自2020Q2以来，除2022Q4外，其他各季度归母净利润均保持同比正向增长，2022Q4同比小幅下滑0.15%。2021年公司毛利率降至33.08%，同比-6.01个pct，其中设计业务毛利率下滑，同时低毛利EPC业务占比提升。公司设计/EPC业务毛利率分别为45.54%/9.62%，同比-5.38/+4.28个pct。公司净利率/ROE（加权）为16.56%/14.14%，同比-2.49/-0.49个pct。2021年公司经营性现金流保持净流入状态，为1.70亿元，较上年有所减少，主要由于期内支付的薪酬与项目采购款增加。

■地方基建勘察设计龙头，充分受益稳增长下省内基建加码。公司为安徽省基建设计优质龙头，拥有勘察和设计双甲级资质，重大复杂项目经验充足，累计完成高速公路勘察设计7000公里，承接多座特大型高难度桥梁以及500多公里各类隧道的设计任务及航道和码头工程。公司技术竞争力显著，实控人为安徽省国资委，控股股东为安徽省交通控股集团，为全省统一的高速公路投资运营管理平台，项目资源渠道稳定，在手订单充足，布局全产业链，人均创收超过100万元/年，

## 公司快报

证券研究报告

房地产服务

投资评级 **买入-A**

首次评级

6个月目标价：**12.96元**  
股价（2022-04-11）**10.81元**

### 交易数据

总市值(百万元)	11531.09
流通市值(百万元)	9473.90
总股本(百万股)	454.54
流通股本(百万股)	454.54
12个月价格区间	8.16/12.18元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.23	11.49	25.38
绝对收益	5.89	1.98	19.62

**苏多永**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

**董文静**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004  
dongwj@essence.com.cn

### 相关报告

位居基建设计板块首位。目前国内稳增长持续加码，各地相继推出大规模项目建设计划，根据《安徽省 2022 年重点项目投资计划》，全年安排省重点项目 8897 个，年度计划投资 16572.4 亿元，公司位居基建产业链前端，未来有望充分受益省内广阔的基建市场需求，市场份额有望持续提升。

■**盈利预测和投资建议**: 预计 2022-2024 年公司分别实现营业收入 27.81 亿元、31.98 亿元和 36.78 亿元，分别同比增长 18.0%、15.0%和 15.0%；分别实现归母净利润 4.49 亿元、5.07 亿元和 5.69 亿元，分别同比增长 15.7%、13.0%和 12.2%；EPS 分别为 0.99 元、1.12 元和 1.25 元，动态 PE 分别为 10.9 倍、9.7 倍和 8.6 倍，PB 分别为 1.5 倍、1.4 倍、1.2 倍。首次覆盖给予“买入-A”评级。

■**风险提示**: 疫情控制不及预期；宏观经济大幅波动；政策推进不及预期；固定投资下滑；地方财政收入不及预期；客户经营状况下滑；行业竞争加剧风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	1,909.9	2,357.0	2,781.2	3,198.4	3,678.2
净利润	363.2	388.3	449.1	507.3	569.0
每股收益(元)	0.80	0.85	0.99	1.12	1.25
每股净资产(元)	5.74	6.35	7.04	7.82	8.69
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	13.5	12.7	10.9	9.7	8.6
市净率(倍)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
净利润率	19.0%	16.5%	16.1%	15.9%	15.5%
净资产收益率	13.9%	13.5%	14.0%	14.3%	14.4%
股息收益率	2.3%	0.0%	2.7%	3.1%	3.5%
ROIC	30.9%	31.9%	29.3%	28.6%	28.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1,909.9	2,357.0	2,781.2	3,198.4	3,678.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,163.3	1,577.3	1,846.7	2,126.9	2,446.0	营业收入增长率	18.0%	23.4%	18.0%	15.0%	15.0%
营业税费	11.5	10.2	13.9	17.0	22.1	营业利润增长率	13.0%	5.4%	18.7%	13.2%	11.9%
销售费用	56.7	70.5	84.8	102.3	121.4	净利润增长率	11.8%	6.9%	15.7%	13.0%	12.2%
管理费用	97.6	116.5	139.1	166.3	194.9	EBITDA 增长率	21.2%	-6.6%	12.0%	13.8%	11.9%
研发费用	86.4	101.3	122.4	142.3	169.2	EBIT 增长率	21.8%	-6.7%	12.4%	14.3%	12.2%
财务费用	-5.7	-8.0	-	-	-	NOPLAT 增长率	14.7%	5.4%	18.8%	13.2%	11.9%
资产减值损失	-88.9	-60.2	-49.7	-59.6	-67.8	投资资本增长率	2.2%	29.3%	16.0%	11.7%	17.7%
加:公允价值变动收益	-1.7	0.3	-10.2	-	-	净资产增长率	11.2%	10.5%	11.0%	11.3%	11.3%
投资和汇兑收益	24.5	23.6	21.9	23.3	22.9						
<b>营业利润</b>	428.7	451.8	536.3	607.2	679.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-5.9	-0.2	-3.0	-3.1	-2.1	毛利率	39.1%	33.1%	33.6%	33.5%	33.5%
<b>利润总额</b>	422.7	451.6	533.3	604.1	677.6	营业利润率	22.4%	19.2%	19.3%	19.0%	18.5%
减:所得税	58.9	61.2	80.0	90.6	101.6	净利润率	19.0%	16.5%	16.1%	15.9%	15.5%
<b>净利润</b>	363.2	388.3	449.1	507.3	569.0	EBITDA/营业收入	33.0%	25.0%	23.7%	23.4%	22.8%
						EBIT/营业收入	31.7%	24.0%	22.9%	22.7%	22.2%
<b>资产负债表</b>	126.7	196.1	348.8	558.3	779.0	<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	25	22	17	13	9
货币资金	1,124.7	1,136.7	1,231.4	1,375.7	1,471.8	流动营业资本周转天数	152	132	144	154	164
交易性金融资产	160.1	60.2	50.0	50.0	50.0	流动资产周转天数	605	546	525	517	495
应收帐款	749.9	972.4	2,061.9	1,847.2	2,546.1	应收帐款周转天数	238	132	196	220	215
应收票据	24.4	8.9	20.3	21.6	24.6	存货周转天数	9	0	7	7	7
预付帐款	7.9	7.4	9.4	10.0	12.8	总资产周转天数	702	646	617	593	558
存货	0.2	0.2	109.7	8.5	127.4	投资资本周转天数	224	211	217	215	215
其他流动资产	1,416.3	1,482.4	967.1	1,417.4	1,160.1						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	13.9%	13.5%	14.0%	14.3%	14.4%
长期股权投资	108.1	121.7	121.7	121.7	121.7	ROA	8.9%	8.9%	8.8%	9.5%	9.6%
投资性房地产	12.0	11.5	11.5	11.5	11.5	ROIC	30.9%	31.9%	29.3%	28.6%	28.6%
固定资产	143.4	140.2	121.5	102.8	84.0	<b>费用率</b>					
在建工程	115.6	236.2	236.2	236.2	236.2	销售费用率	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%
无形资产	88.6	88.6	84.2	79.8	75.5	管理费用率	5.1%	4.9%	5.0%	5.2%	5.3%
其他非流动资产	116.1	131.0	113.1	118.6	72.3	研发费用率	4.5%	4.3%	4.4%	4.5%	4.6%
<b>资产总额</b>	4,067.4	4,397.5	5,138.0	5,401.0	5,994.0	财务费用率	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	四费/营业收入	12.3%	11.9%	12.5%	12.9%	13.2%
应付帐款	1,016.0	1,108.6	1,309.5	1,337.6	1,545.0	<b>偿债能力</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	35.7%	34.3%	37.5%	33.9%	33.7%
其他流动负债	426.7	388.4	609.2	483.2	463.3	负债权益比	55.5%	52.1%	60.1%	51.3%	50.7%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.41	2.45	2.32	2.60	2.69
其他非流动负债	9.1	9.5	9.7	9.4	9.5	速动比率	2.41	2.45	2.26	2.59	2.62
<b>负债总额</b>	1,451.7	1,506.5	1,928.4	1,830.2	2,017.9	利息保障倍数	-106.98	-70.55			
少数股东权益	6.1	6.8	10.9	17.2	24.1	<b>分红指标</b>					
股本	454.5	454.5	454.5	454.5	454.5	DPS(元)	0.25	-	0.30	0.33	0.38
留存收益	2,155.0	2,429.7	2,744.0	3,099.1	3,497.4	分红比率	31.3%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>股东权益</b>	2,615.6	2,891.0	3,209.5	3,570.9	3,976.1	股息收益率	2.3%	0.0%	2.7%	3.1%	3.5%
<b>现金流量表</b>	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	363.9	390.4	449.1	507.3	569.0	EPS(元)	0.80	0.85	0.99	1.12	1.25
加:折旧和摊销	24.9	26.1	23.1	23.1	23.1	BVPS(元)	5.74	6.35	7.04	7.82	8.69
资产减值准备	88.9	60.2	-	-	-	PE(X)	13.5	12.7	10.9	9.7	8.6
公允价值变动损失	1.7	-0.3	-10.2	-	-	PB(X)	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
财务费用	0.0	0.2	-	-	-	P/FCF	14.6	124.5	24.9	16.6	23.0
投资损失	-24.5	-23.6	-21.9	-23.3	-22.9	P/S	2.6	2.1	1.8	1.5	1.3
少数股东损益	0.6	2.0	4.2	6.2	7.0	EV/EBITDA	4.5	4.9	5.3	4.5	4.0
营运资金的变动	-1,154.1	-421.6	-253.2	-240.6	-332.9	CAGR(%)	12.2%	13.8%	11.7%	12.2%	13.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	404.7	170.1	191.2	272.8	243.2	PEG	1.1	0.9	0.9	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	305.1	-38.7	42.2	23.3	22.9	ROIC/WACC	2.9	3.0	2.8	2.7	2.7
融资活动产生现金流量	-100.0	-117.7	-138.8	-151.7	-170.1	REP	0.8	0.6	0.7	0.6	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034