

中衡设计

603017.SH

审慎增持 (维持)

营业收入企稳回升，现金流改善明显

2022年08月09日

市场数据

市场数据日期	2022-08-08
收盘价(元)	9.06
总股本(百万股)	278.29
流通股本(百万股)	278.29
总市值(百万元)	2521.28
流通市值(百万元)	2521.28
净资产(百万元)	1429.68
总资产(百万元)	3175.05
每股净资产(元)	5.14

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《新能源+储能政策持续落地，看好储能基建和BIPV的投资机会——兴证建筑每周观点》
2022-08-07

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1794	1947	2126	2323
同比增长	-2.3%	8.5%	9.2%	9.3%
归母净利润(百万元)	-419	214	229	246
同比增长	-291.1%	151.2%	6.8%	7.4%
毛利率	25.7%	26.5%	26.4%	26.4%
净利率	-23.1%	11.3%	11.0%	10.8%
净资产收益率	-29.8%	13.2%	12.4%	11.7%
每股收益(元)	-1.50	0.77	0.82	0.88
每股经营现金流(元)	1.27	0.40	0.98	0.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中衡设计发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 6.63 亿元，同比增加 4.46%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比下滑 8.56%；实现扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比增长 11.81%。其中，Q2 实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 4.99%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比下滑 16.09%；实现扣非后归母净利润 0.48 亿元，同比增长 5.98%。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 6.63 亿元，同比增加 4.46%，扣非后归母净利润 0.74 亿元，增长 11.81%。** 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 2.79 亿元、3.84 亿元，同比分别增长 2.79%、3.84%。公司营业收入继 2020 年、2021 年连续两年负增长后，2022 年上半年开始企稳回升。分业务来看，设计业务、EPC 分别实现营业收入 3.58 亿元、1.84 亿元，同比分别增长 0.92%、13.61%。EPC 业务收入增速较快。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 28.59%，同比增加 2.17 个百分点；实现净利率 10.87%，同比下降 1.43 个百分点。** 公司 2022 年上半年期间费用率为 17.19%，同比增长 0.11 个百分点，主要系财务费用增加所致。
- **公司 2022 年上半年每股经营现金流净额为 0.03 元，同比增加 0.50 元，经营现金流改善明显，主要系工程总承包业务回款增加所致。** 从收、付现比来看，公司 2022 年上半年收现比、付现比分别为 139.0%、172.6%，同比变动分别为+14.7 个百分点、-6.1 个百分点，公司加大回款力度，收现比大幅提升。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.77 元、0.82 元、0.88 元，8 月 8 日收盘价对应 PE 分别为 11.8 倍、11.0 倍、10.3 倍，给予“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、项目进度不及预期、应收账款坏账风险

报告正文

事件

- **中衡设计发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 6.63 亿元, 同比增加 4.46%; 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比下滑 8.56%; 实现扣非后归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 11.81%。其中, Q2 实现营业收入 3.84 亿元, 同比增长 4.99%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比下滑 16.09%; 实现扣非后归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 5.98%。

点评

- **公司 2022 年上半年实现营业收入 6.63 亿元, 同比增加 4.46%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 2.79 亿元、3.84 亿元, 同比分别增长 3.75%、4.99%。公司营业收入继 2020 年、2021 年连续两年负增长后, 2022 年上半年开始企稳回升。
 - 2) 分业务来看, 设计业务、EPC 分别实现营业收入 3.58 亿元、1.84 亿元, 同比分别增长 0.92%、13.61%。EPC 业务收入增速较快, 贡献主要增长点。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 28.59%, 同比增加 2.17 个百分点; 实现净利率 10.87%, 同比下降 1.43 个百分点。** 毛利率上升、净利率下降, 主要系资产+信用减值转回相比去年同期减少以及期间费用率增加所致。毛利率分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 25.91%、30.55%, 同比分别增加 4.25 个百分点、0.62 个百分点。
- **公司 2022 年上半年期间费用率为 17.19%, 同比增长 0.11 个百分点, 主要系财务费用增加所致。**

分项来看, 管理费用率为 9.63%, 同比下降 0.69 个百分点; 研发费用率为 5.96%, 同比下降 0.39 个百分点; 财务费用率为 1.60%, 同比增加 1.19 个百分点, 主要系公司欧元借款锁汇到期汇兑损失增加所致。
- **公司 2022 年上半年资产+信用减值转回 0.12 亿元, 同比少转回 0.05 亿元; 资产+信用减值转回占收入的比例为 1.77%, 同比下降 0.88 个百分点。**
- **公司 2022 年上半年每股经营现金流净额为 0.03 元, 同比增加 0.50 元, 经营现金流改善明显, 主要系工程总承包业务回款增加所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 每股经营性现金流分别-0.44 元、0.47 元, 同比

分别增加 0.24 元、0.25 元。

2) 从收、付现比来看, 公司 2022 年上半年收现比、付现比分别为 139.0%、172.6%, 同比变动分别为+14.7 个百分点、-6.1 个百分点, 公司加大回款力度, 收现比大幅提升, 收现比上升、付现比下降系公司现金流改善的主要原因。

- **“公共建筑+高端工业”设计市场发力成效显著, 为公司可持续发展奠定基础。**公司在巩固传统业务的基础上, 积极向新兴业务领域拓展及延伸, 2021 年以公共建筑、高端工业为主要业务方向的集团本部新签设计合同额 12.30 亿元, 同比增加 3.53 亿元, 增长 40.26%, 有效的填补了地产类设计项目下滑给整个集团带来的合同额下滑的长期不利影响。2022 年上半年, 公司继续加大市场开拓力度, 先后中标多个新兴产业重大项目, 进一步提升公司竞争力和影响力。

公司积极布局绿色建筑, 加强 BIPV 研究与业务承接。公司设有“低碳建筑设计研究中心”、“绿色生态与节能建筑研究中心”, 持续加强 BIPV、BAPV、节能与绿色建筑、装配式建筑、BIM、复杂结构等技术研发与业务开展。公司已完成天合光能、当升科技、博世集团、亨通集团、徐州地铁 2 号线等多个重大节能项目。公司设计的苏州固德威技术股份有限公司智慧能源研发大楼, 运用多种建筑光伏一体化 (BIPV) 产品, 建成后有望成为城市低碳路径下低碳建筑技术措施的重点示范项目, 提升公司在 BIPV 领域的影响力与竞争力。随着公司持续加大 BIPV 等绿色建筑的市场开拓, 有望形成公司的第二增长曲线。

股权激励&员工持股, 激发员工潜力, 有利公司长远发展。公司于 2022 年 5 月 25 日召开董事会审议通过员工持股计划草案及股票期权激励计划草案。公司 2022 年员工持股计划总人数合计 105 人, 拟受让公司回购股份的数量不超过 543 万股, 受让价格 4.68 元/股。公司 2022 年股票期权激励计划拟向 147 名激励对象授予股票期权 507 万份, 行权价格为 9.35 元/股, 于 2022 年 7 月 25 日完成了 2022 年股票期权激励计划授予登记工作。股权激励计划&员工持股计划, 有利于深度绑定员工与公司的利益, 激发员工的活力, 提升公司竞争力, 有利于公司长远发展。

- **盈利预测与评级:**我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.77 元、0.82 元、0.88 元, 8 月 8 日收盘价对应 PE 分别为 11.8 倍、11.0 倍、10.3 倍, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、项目进度不及预期、应收账款坏账风险

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2099	2362	2686	3039	营业收入	1794	1947	2126	2323
货币资金	318	377	615	851	营业成本	1333	1431	1564	1711
交易性金融资产	332	314	317	318	税金及附加	12	14	15	17
应收票据及应收账款	878	1076	1146	1249	销售费用	0	0	0	0
预付款项	17	43	45	46	管理费用	153	161	178	194
存货	5	5	6	6	研发费用	90	100	110	122
其他	549	546	557	569	财务费用	2	1	-3	-8
非流动资产	1194	1138	1137	1128	其他收益	13	17	16	16
长期股权投资	56	53	54	54	投资收益	17	14	15	15
固定资产	412	390	364	337	公允价值变动收益	6	9	9	9
在建工程	12	6	3	1	信用减值损失	-206	-30	-30	-30
无形资产	122	160	198	235	资产减值损失	-426	-10	-10	-10
商誉	224	224	224	224	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	18	-2	-22	-42	营业利润	-392	239	261	287
其他	350	307	315	318	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	3293	3500	3823	4167	营业外支出	2	2	2	2
流动负债	1803	1837	1925	2019	利润总额	-393	238	260	286
短期借款	204	171	174	178	所得税	22	19	26	34
应付票据及应付账款	843	868	964	1053	净利润	-415	219	234	252
其他	756	799	788	788	少数股东损益	3	5	5	6
非流动负债	58	11	11	11	归属母公司净利润	-419	214	229	246
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	-1.50	0.77	0.82	0.88
其他	58	11	11	11					
负债合计	1861	1848	1936	2029					
股本	279	279	279	279	主要财务比率				
资本公积	1036	1036	1036	1036	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	52	266	495	741	成长性				
少数股东权益	26	31	36	42	营业收入增长率	-2.3%	8.5%	9.2%	9.3%
股东权益合计	1431	1652	1887	2138	营业利润增长率	-250.7%	161.0%	9.2%	9.9%
负债及权益合计	3293	3500	3823	4167	归母净利润增长率	-291.1%	151.2%	6.8%	7.4%
					盈利能力				
					毛利率	25.7%	26.5%	26.4%	26.4%
					净利率	-23.1%	11.3%	11.0%	10.8%
					ROE	-29.8%	13.2%	12.4%	11.7%
					偿债能力				
					资产负债率	56.5%	52.8%	50.6%	48.7%
					流动比率	1.16	1.29	1.40	1.51
					速动比率	1.16	1.28	1.39	1.50
					营运能力				
					资产周转率	51.2%	57.3%	58.1%	58.2%
					应收帐款周转率	155.8%	165.0%	165.2%	165.3%
					存货周转率	28285%	27640%	28315%	28178%
					每股资料(元)				
					每股收益	-1.50	0.77	0.82	0.88
					每股经营现金	1.27	0.40	0.98	0.93
					每股净资产	5.05	5.82	6.65	7.53
					估值比率(倍)				
					PE	-6.0	11.8	11.0	10.3
					PB	1.8	1.6	1.4	1.2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	-419	214	229	246
折旧和摊销	50	44	45	45
资产减值准备	426	-55	39	38
资产处置损失	-1	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-6	-9	-9	-9
财务费用	1	1	-3	-8
投资损失	-17	-14	-15	-15
少数股东损益	3	5	5	6
营运资金的变动	105	-63	-22	-42
经营活动产生现金流量	354	111	273	259
投资活动产生现金流量	-164	-19	-41	-35
融资活动产生现金流量	-114	-33	7	11
现金净变动	76	59	238	236
现金的期初余额	238	318	377	615
现金的期末余额	314	377	615	851

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn