

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 地铁设计壁垒高筑，蓝海市场空间广阔

**地铁勘察设计壁垒高筑，核心业务带动增长。**公司 2020 年勘察设计业务实现收入 15.75 亿元，占营业总收入的 84.21%，同比增长 6.39%。勘察设计作为公司的核心业务，技术壁垒高企，新入局困难，雄厚的技术实力为公司形成宽广的护城河。公司人才背景优异，硕博占比 40%以上，2020 年研发费用为 1.03 亿元，研发费用率为 5.48%，与去年同期同比增长 0.53pct，研发能力强大，依靠广州地铁，利用日运千万的庞大数据，结合实践不断创新，核心业务竞争力强大，有望进一步提升市场份额。**经营业绩稳步增长，盈利能力不断增强。**2020 年公司实现营收 18.70 亿元，同比增长 13.73%；归属于母公司股东净利润 2.86 亿元，同比增长 21.08%。截止 2020 年 12 月 31 日，公司已签订的合同保有量为 101.23 亿元，已中标尚未签订合同总额超过 20 亿元，期间三费为 1.56 亿元，较去年减少 14.79%。销售净利率从去年 14.62%增长 0.89pct 至 15.51%，充裕订单叠加降本增效，有效提升公司盈利能力。

**根植广州，挖掘湾区蓝海市场。**公司控股股东为广州地铁集团，强大的背景有助于公司中标优质项目。且国家长期战略规划大湾区互联互通，规划建设 13 个城际铁路和 5 个枢纽工程项目，总里程约 775 公里，总投资有望超过 4000 亿元。以广州为首的九城未来二十年城际轨道交通建设源源不断，公司有望在此大背景下，开拓广袤市场。

**省外市场持续发力，入局民建开拓新市场。**公司辐射华南，国内多点开花，积极开拓走出国门。2020 年度公司广东省内实现营收 9.69 亿元，省外收入 9.01 亿元。省内省外营收已然占比相当。且公司在南昌、长沙等地均设立区域分院，不断承接当地业务。在业务横向拓展方面，公司开始涉及地铁上盖建设设计，在地铁设计领域的技术沉淀使得公司便于入局民建市场，地铁上盖设计难度复杂，对一般设计院要求极高，却是未来公司极佳的增长利器。

**首次覆盖，给予公司“买入”评级。**预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 3.57/4.30/5.14 亿元；预计 2021-2023 年 EPS 为 0.89/1.07/1.29 元，对应 PE 为 25.62/21.31/17.68 倍。

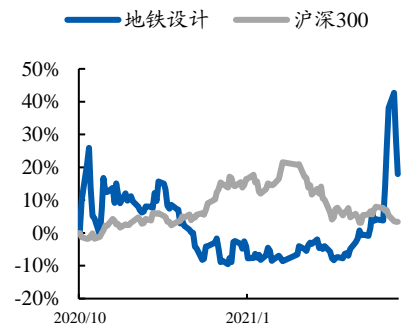
**风险提示：订单落地不及预期，盈利预测与估值不及预期。**

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,644	1,870	2,246	2,717	3,365
(+/-)%	11.34%	13.73%	20.11%	20.95%	23.85%
归属母公司净利润	237	286	357	430	514
(+/-)%	18.67%	21.08%	24.62%	20.40%	19.61%
每股收益 (元)	0.59	0.72	0.89	1.07	1.29
市盈率	0.00	25.91	25.62	21.31	17.68
市净率	0.00	4.06	4.91	4.37	3.84
净资产收益率 (%)	21.71%	15.67%	17.63%	18.90%	19.86%
股息收益率 (%)	0.00%	2.66%	1.61%	1.81%	2.01%
总股本 (百万股)	360	400	400	400	400

### 股票数据 2021/04/14

6 个月目标价 (元)	32.10
收盘价 (元)	22.81
12 个月股价区间 (元)	17.50-27.60
总市值 (百万元)	9,124.23
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)	14

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	27%	21%	
相对收益	31%	31%	

### 相关报告

《园林行业动态：喜逢“碳中和”春风，春光似海前景阔》

--20210323

《借装配式东风，设计龙头价值低估》

--20210205

《装配式建筑行业研究深度报告：装配式建筑跨越式发展元年，引领板块估值提升》

--20200817

### 证券分析师：王小勇

执业证书编号：S0550519100002

075538335875 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理：陶昕媛

执业证书编号：S0550120090037

075538335875 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,376	1,833	2,221	2,857
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	159	868	968	928
存货	399	393	524	666
其他流动资产	1,195	738	1,052	1,529
<b>流动资产合计</b>	<b>3,128</b>	<b>3,832</b>	<b>4,765</b>	<b>5,981</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	97	108	113	120
固定资产	157	170	185	202
无形资产	654	634	579	489
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,049</b>	<b>1,052</b>	<b>1,019</b>	<b>954</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,177</b>	<b>4,884</b>	<b>5,785</b>	<b>6,935</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	392	436	557	698
预收款项	0	1,214	1,232	1,115
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2,333</b>	<b>2,836</b>	<b>3,479</b>	<b>4,307</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	2	3	4
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,334</b>	<b>2,838</b>	<b>3,482</b>	<b>4,311</b>
归属于母公司股东权益合计	1,828	2,025	2,275	2,589
少数股东权益	15	21	28	35
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,177</b>	<b>4,884</b>	<b>5,785</b>	<b>6,935</b>

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,870</b>	<b>2,246</b>	<b>2,717</b>	<b>3,365</b>
营业成本	1,260	1,516	1,849	2,327
营业税金及附加	10	13	17	19
资产减值损失	0	-10	-11	-12
销售费用	35	45	54	66
管理费用	136	175	204	242
财务费用	-15	-18	-23	-27
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	15	16	20
<b>营业利润</b>	<b>331</b>	<b>420</b>	<b>503</b>	<b>601</b>
营业外收支净额	3	3	3	4
<b>利润总额</b>	<b>334</b>	<b>423</b>	<b>506</b>	<b>604</b>
所得税	44	60	69	82
净利润	290	363	436	522
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>286</b>	<b>357</b>	<b>430</b>	<b>514</b>
少数股东损益	4	6	6	8

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>290</b>	<b>363</b>	<b>436</b>	<b>522</b>
资产减值准备	38	10	11	12
折旧及摊销	37	52	95	138
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-2	-15	-16	-20
运营资本变动	-77	247	87	236
其他	-9	-3	-3	-4
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>278</b>	<b>654</b>	<b>611</b>	<b>884</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-714</b>	<b>-37</b>	<b>-43</b>	<b>-49</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>485</b>	<b>-159</b>	<b>-179</b>	<b>-199</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-391</b>	<b>88</b>	<b>346</b>	<b>300</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.72	0.89	1.07	1.29
每股净资产 (元)	4.57	5.06	5.69	6.47
每股经营性现金流量	0.69	1.63	1.53	2.21
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	13.7%	20.1%	21.0%	23.9%
净利润增长率	21.1%	24.6%	20.4%	19.6%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	32.6%	32.5%	31.9%	30.8%
净利润率	15.3%	15.9%	15.8%	15.3%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	27.01	137.95	126.89	97.28
存货周转率 (次)	115.44	94.50	103.53	104.49
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	55.9%	58.1%	60.2%	62.2%
流动比率	1.34	1.35	1.37	1.39
速动比率	0.68	0.98	0.94	0.90
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用率	7.3%	7.8%	7.5%	7.2%
财务费用率	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
<b>分红指标</b>				
分红比例	84.6%	44.8%	41.9%	38.9%
股息收益率	2.7%	1.6%	1.8%	2.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	25.91	25.62	21.31	17.68
P/B (倍)	4.06	4.91	4.37	3.84
P/S (倍)	5.31	4.42	3.66	2.95
净资产收益率	15.7%	17.6%	18.9%	19.9%

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，2020年加入东北证券研究所，现任建筑建材行业研究助理。

**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 729 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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn