

业务优化助力利润率改善, Q1 设计新签回暖

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-27
收盘价(元)	15.82
流通股本(亿股)	1.49
每股净资产(元)	6.98
总股本(亿股)	1.96

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

 SAC 证书编号: S0160522070001
 bich@ctsec.com

相关报告

1. 《上半年经营承压, 数字化转型持续推进》 2022-08-31

核心观点

- ❖ **事件:** 公司 2022 年营收 18.25 亿元同降 36.54%; 归母净利润 1.12 亿元同增 6.48%; 扣非归母净利润 0.87 亿元同增 14.01%。2023Q1 营收 2.57 亿元同降 3.16%; 归母净利润 0.04 亿元同增 208.83%; 扣非归母净利润-0.11 亿元。
- ❖ **经营重心转向设计咨询, 23Q1 设计订单触底回升。** 2022 年公司营收下滑但利润实现同比略增, 主要是得益于利润率较高的设计和造价咨询业务收入下滑幅度较小且毛利率同比提升; 具体分业务看, 建筑设计、造价咨询、工程总承包、全过程咨询、代建管理及其他分别实现营收 12.29/2.23/3.18/0.51/0.04 亿元, 同比变动-20.12%/-1.66%/-70.71%/146.71%/4.49%。受房地产市场调整等因素影响, 公司 2022 年建筑设计、造价咨询、工程总承包及全过程工程咨询分别实现新签 15.16/2.13/0.48 亿元, 同降 37.74%/52.82%/69.41%, 随着在手总承包合同逐渐履行完毕, 低毛利的工程业务占比将持续降低。2023Q1 建筑设计、造价咨询分别实现新签 3.68/0.50 亿元, 同比变动 50.72%/-2.69%, 考虑到年初以来房地产销售出现温和复苏迹象, 未来开发商拿地及新开工需求有望复苏, 带来公司主业见底回升。
- ❖ **业务结构优化助力盈利能力改善, 经营现金流持续改善。** 公司 2022 年销售毛利率为 29.21%同增 8.32pct, 其中建筑设计、造价咨询、工程总承包分别实现毛利率 34.60%/38.36%/3.16%, 同比变动 2.85pct/3.42pct/0.48pct; 受益于工程总承包占营收比例从 2021 年的 37.77%将至 17.43%, 业务结构性改善带来毛利率改善。公司 2022 年期间费用率 16.06%同增 4.86pct, 其中公司销售/管理及研发/财务费用率分别为 2.45%/13.33%/0.27%, 同比变动 0.72pct/4.25pct/-0.11pct, 管理及研发费用率大幅变动系期内诉讼费、补偿金有所增加; 资产及信用减值损失率 5.34%同降 0.16pct; 归母净利率 6.14%同增 2.48pct。公司 2022 年经营性现金流净流入 2.65 亿元, 比上年同期多流入 0.27 亿元; 收现比 101.96%同增 1.04pct; 付现比 40.05%同降 21.31pct。公司 2023Q1 销售毛利率为 14.61%同降 1.57pct, 期间费用率 22.96%同增 5.72pct, 归母净利率 1.61%同增 2.62pct。2023Q1 经营性现金流净流入 0.83 亿元同比多流入 2.33 亿元, 得益于销售回款及代建项目的代收代付款增加, 以及公司控制各类成本支出。截至 3 月底, 公司应收账款及票据、存货+合同资产、应付账款及票据、预收账款+合同负债规模分别为 4.66/3.44/1.82/5.35 亿元, 较年初同比变动-23.81%/43.05%/-14.89%/2.68%。
- ❖ **坚定推进“设计+科技”战略, 持续提升设计质量和运营效率。** 公司聚焦装配式建筑和 BIM 等核心技术的研发和应用, 积极探索人工智能的应用场景, 推动全产业链数字化转型。公司是国内最早启动 BIM 专项研究的设计企业之一, 当前, 公司在协同设计平台的基础上, 完善华阳速绘平台, 打造华阳速建等 BIM 正向设计平台, 以 iBIM 平台为支撑, 打通建筑全产业链, 形成全生命周期的数据平台。未来看好公司依托管理平台与体系的建设, 加强数字化校

审、质量管控，优化组织结构和绩效管理，提高人均产值和人均效率，实现高质量的可持续增长。

- ❖ **投资建议：**我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 1.79/2.21/2.70 亿元，同比增速 59.68%/23.10%/22.36%，EPS 分别为 0.91/1.12/1.38 元/股，最新收盘价对应 2023-2025 年 PE 分别为 17.31/14.06/11.49 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济下行风险，技术推进不及预期，市场竞争格局恶化。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2876	1825	1812	1945	2174
收入增长率(%)	51.87	-36.54	-0.76	7.36	11.79
归母净利润(百万元)	105	112	179	221	270
净利润增长率(%)	-39.20	6.48	59.68	23.10	22.36
EPS(元/股)	0.54	0.57	0.91	1.12	1.38
PE	34.05	22.96	17.31	14.06	11.49
ROE(%)	7.36	7.58	10.79	11.73	12.55
PB	2.51	1.74	1.87	1.65	1.44

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2876.48	1825.50	1811.59	1944.89	2174.10	成长性					
减:营业成本	2275.84	1292.35	1236.10	1293.69	1425.42	营业收入增长率	51.9%	-36.5%	-0.8%	7.4%	11.8%
营业税费	15.09	12.51	12.41	13.33	14.90	营业利润增长率	-33.1%	16.0%	33.5%	23.7%	25.2%
销售费用	49.73	44.75	44.38	46.68	47.83	净利润增长率	-39.2%	6.5%	59.7%	23.1%	22.4%
管理费用	164.06	163.41	163.04	171.15	184.80	EBITDA 增长率	-6.2%	3.8%	43.9%	18.0%	18.6%
研发费用	97.34	79.98	77.90	81.69	86.96	EBIT 增长率	-26.7%	14.7%	80.5%	20.2%	20.5%
财务费用	11.10	5.01	7.79	3.63	0.49	NOPLAT 增长率	-25.2%	16.5%	80.2%	20.2%	20.5%
资产减值损失	-27.06	-35.38	-25.00	-30.00	-35.00	投资资本增长率	7.6%	1.6%	8.7%	10.4%	12.1%
加:公允价值变动收益	1.83	4.15	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	3.6%	5.4%	12.6%	14.1%	15.6%
投资和汇兑收益	16.76	14.73	14.49	15.56	17.39	利润率					
营业利润	147.92	171.54	229.02	283.30	354.58	毛利率	20.9%	29.2%	31.8%	33.5%	34.4%
加:营业外净收支	-0.86	-11.25	-7.88	-4.88	-1.88	营业利润率	5.1%	9.4%	12.6%	14.6%	16.3%
利润总额	147.06	160.29	221.14	278.42	352.70	净利润率	4.5%	7.9%	11.0%	12.9%	14.6%
减:所得税	16.50	15.75	22.11	27.84	35.27	EBITDA/营业收入	9.0%	14.8%	21.4%	23.5%	25.0%
净利润	105.35	112.18	179.13	220.51	269.82	EBIT/营业收入	5.8%	10.5%	19.1%	21.4%	23.0%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	382.09	624.65	789.76	903.55	1218.27	固定资产周转天数	54	80	76	66	55
交易性金融资产	758.33	517.15	517.15	517.15	517.15	流动营业资本周转天数	65	39	32	43	28
应收账款	511.70	601.65	525.88	662.71	663.69	流动资产周转天数	247	407	423	444	455
应收票据	26.18	9.41	10.72	13.06	13.52	应收帐款周转天数	57	110	117	120	120
预付帐款	7.83	7.78	8.65	9.06	9.98	存货周转天数	0	0	0	0	0
存货	0.00	0.00	-25.00	-30.00	-35.00	总资产周转天数	363	618	651	645	635
其他流动资产	12.75	9.15	9.15	9.15	9.15	投资资本周转天数	253	406	445	457	459
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	7.4%	7.6%	10.8%	11.7%	12.6%
长期股权投资	32.18	52.41	72.65	92.89	113.12	ROA	3.5%	3.5%	5.4%	6.1%	6.7%
投资性房地产	56.08	59.52	62.97	66.42	69.86	ROIC	7.4%	8.5%	14.1%	15.4%	16.5%
固定资产	427.40	402.25	377.14	352.04	326.94	费用率					
在建工程	114.93	224.42	284.42	344.42	404.42	销售费用率	1.7%	2.5%	2.5%	2.4%	2.2%
无形资产	195.00	191.20	187.41	183.61	179.81	管理费用率	5.7%	9.0%	9.0%	8.8%	8.5%
其他非流动资产	66.59	117.44	117.44	117.44	117.44	财务费用率	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.0%
资产总额	3041.37	3221.15	3328.73	3641.59	4032.08	三费/营业收入	7.8%	11.7%	11.9%	11.4%	10.7%
短期债务	23.91	2.40	-19.11	-40.63	-62.14	偿债能力					
应付帐款	162.58	214.28	190.89	233.15	234.07	资产负债率	50.7%	51.0%	46.6%	44.3%	41.8%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	103.0%	103.9%	87.1%	79.4%	71.8%
其他流动负债	39.47	48.15	48.15	48.15	48.15	流动比率	1.80	1.67	1.86	1.99	2.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.58	1.46	1.66	1.78	1.93
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	13.41	19.46	17.05	21.41	26.99
负债总额	1543.13	1641.37	1549.91	1612.20	1685.26	分红指标					
少数股东权益	67.10	99.46	119.36	149.43	197.04	DPS(元)	0.30	0.30	0.00	0.00	0.00
股本	196.04	196.04	196.04	196.04	196.04	分红比率					
留存收益	468.53	521.89	701.02	921.53	1191.34	股息收益率	1.6%	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1498.24	1579.79	1778.82	2029.39	2346.82	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.54	0.57	0.91	1.12	1.38
净利润	105.35	112.18	179.13	220.51	269.82	BVPS(元)	7.30	7.55	8.46	9.59	10.97
加:折旧和摊销	92.49	77.78	41.82	41.81	41.80	PE(X)	34.1	23.0	17.3	14.1	11.5
资产减值准备	157.95	97.39	75.00	88.00	100.00	PB(X)	2.5	1.7	1.9	1.6	1.4
公允价值变动损失	-1.83	-4.15	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	12.40	9.84	20.28	19.42	18.56	P/S	1.2	1.4	1.7	1.6	1.4
投资收益	-16.85	-14.67	-14.49	-15.56	-17.39	EV/EBITDA	14.3	8.9	7.1	5.7	4.2
少数股东损益	25.20	32.36	19.90	30.07	47.61	CAGR(%)					
营运资金的变动	-107.10	-36.22	-42.71	-158.58	-36.48	PEG	—	3.5	0.3	0.6	0.5
经营活动产生现金流量	238.22	265.40	285.35	228.99	424.05	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-140.00	84.35	-78.45	-74.27	-69.26	REP					
融资活动产生现金流量	-158.56	-105.36	-41.79	-40.93	-40.07						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。