

汉嘉设计(300746)

房屋建设/建筑装饰

发布时间: 2021-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

主业增长迅猛, 2021 年财务预算指标超预期

事件:

汉嘉设计 2021 年 4 月 25 日发布 2020 年年度报告及 2021 年一季度业绩报告, 公司 2020 年实现营业收入 22.74 亿元, 同比增长 92.59%; 实现归母净利润 7011 万元, 同比下降 23.96%。2021 年一季度公司实现营业收入 5.26 亿元, 同比增长 67.07%; 实现归母净利润 2084.69 万元, 同比增长 10.13%。

点评:

主营业务大幅增长, 订单充足发展强劲。公司两大主营业务是 EPC 总承包和设计业务, 2020 年营收占比分别为 59.67%和 39.04%, 其中 EPC 总承包营收 13.57 亿元, 同比增长 155.67%; 设计业务营收 8.88 亿元, 同比增长 37.93%。得益于公司大力开拓市场, EPC 总承包业务领域不断拓展, 2020 年贡献毛利 4480.15 万元, 同比增幅为 89.15%。目前公司 EPC 在手订单合同约 70 亿元, 在手订单充裕, 核心竞争力显著。

公允价值变动以及减值损失影响净利表现。由于公允价值变动收益减少和 EPC 业务迅猛发展加之谨慎性原则带来的信用减值损失, 使公司归母净利润同比下降 23.96%。但扣非后的归母净利润 7192.13 万元, 实际上仍有 69.35%的大幅同比增长。

杭设股份并表, 业绩贡献显著。杭设股份 2019 年被公司收购, 2020 年营收 6.78 亿元, 净利润 6416.10 万元, 占比公司归母净利润达到 78.40%, 贡献显著; 2020 年扣非归母净利润达到 5990.47 万元, 超额完成业绩承诺。收购杭设股份进一步拓展了公司的业务链, 帮助公司在燃气热力、市政工程等领域取得突破性发展, 业务协同效应逐步体现并持续发力。

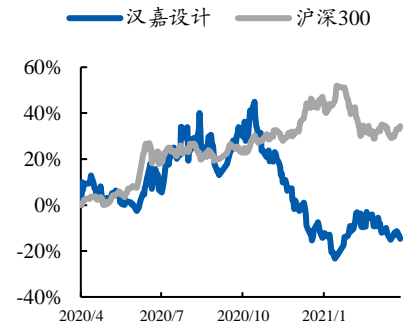
财务预算彰显信心, 一季度表现良好。公司同日发布 2021 年度财务预算报告, 归属于母公司所有者的净利润预计同比增长 50%~80%, 将达到 1.05 亿元~1.26 亿元, 大幅的增长目标体现出公司管理层对经营情况和业绩表现的信心。一季度公司实现营业收入 5.26 亿元, 较去年同期增长 67.07%, 合同进展状况良好, 有望实现全年预算指标。

给予公司“买入”评级, 根据公司经营测算调整盈利预测与估值。公司 2021-2023 年 EPS 为 0.53/0.64/0.82 元, 对应 PE 为 19.16/15.96/12.48 倍。
风险提示: 市场竞争加剧 EPC 业务管理风险, 估值与盈利预测不及预期。

股票数据 2021/04/23

6 个月目标价 (元)	13.25
收盘价 (元)	10.18
12 个月股价区间 (元)	9.16~17.31
总市值 (百万元)	2,298.02
总股本 (百万股)	226
A 股 (百万股)	226
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	-8%	-4%	-16%
相对收益	-11%	4%	-50%

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

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,181	2,274	2,901	3,600	4,340
(+/-)%	25.02%	92.59%	27.54%	24.10%	20.56%
归属母公司净利润	92	70	120	144	184
(+/-)%	21.88%	-23.96%	71.03%	20.06%	27.86%
每股收益 (元)	0.41	0.31	0.53	0.64	0.82
市盈率	33.47	38.15	19.16	15.96	12.48
市净率	2.58	2.17	1.73	1.58	1.43
净资产收益率 (%)	7.72%	5.70%	9.01%	9.93%	11.44%
股息收益率 (%)	1.47%	0.98%	0.87%	1.09%	1.13%
总股本 (百万股)	226	226	226	226	226

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002
075538335875 wangxiaoy@nescn.cn

研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037
075538335875 taoxy@nescn.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	295	320	302	497
交易性金融资产	120	130	135	140
应收款项	454	685	1,015	1,038
存货	0	0	0	0
其他流动资产	162	188	240	297
流动资产合计	1,031	1,323	1,693	1,973
可供出售金融资产				
长期投资净额	51	51	51	51
固定资产	215	231	246	261
无形资产	14	15	17	19
商誉	353	353	353	353
非流动资产合计	1,035	1,057	1,080	1,102
资产总计	2,066	2,380	2,773	3,075
短期借款	49	49	49	49
应付款项	163	300	398	415
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	616	825	1,091	1,222
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	136	136	136	136
长期负债合计	166	166	166	166
负债合计	782	991	1,257	1,388
归属于母公司股东权益合计	1,231	1,331	1,450	1,609
少数股东权益	54	58	66	78
负债和股东权益总计	2,066	2,380	2,773	3,075

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,274	2,901	3,600	4,340
营业成本	1,951	2,496	3,113	3,754
营业税金及附加	11	17	21	24
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	38	48	59	74
管理费用	80	105	133	157
财务费用	9	1	1	1
公允价值变动净收益	-25	-8	-5	2
投资净收益	5	6	4	0
营业利润	85	138	166	216
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	84	138	166	216
所得税	5	14	15	19
净利润	78	125	151	197
归属于母公司净利润	70	120	144	184
少数股东损益	8	5	7	13

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	78	125	151	197
资产减值准备	32	0	0	0
折旧及摊销	41	30	36	41
公允价值变动损失	25	8	5	-2
财务费用	10	4	4	4
投资损失	-5	-6	-4	0
运营资本变动	42	-48	-117	51
其他	-11	0	0	0
经营活动净现金流量	212	113	75	291
投资活动净现金流量	452	-64	-64	-66
融资活动净现金流量	-512	-24	-29	-30
企业自由现金流	132	144	230	96

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.31	0.53	0.64	0.82
每股净资产 (元)	5.45	5.90	6.42	7.13
每股经营性现金流量	0.94	0.50	0.33	1.29
成长性指标				
营业收入增长率	92.6%	27.5%	24.1%	20.6%
净利润增长率	-24.0%	71.0%	20.1%	27.9%
盈利能力指标				
毛利率	14.2%	13.9%	13.5%	13.5%
净利润率	3.1%	4.1%	4.0%	4.2%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	67.22	80.00	97.07	81.43
存货周转率 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	37.8%	41.6%	45.3%	45.1%
流动比率	1.68	1.60	1.55	1.61
速动比率	1.47	1.51	1.44	1.48
费用率指标				
销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用率	3.5%	3.6%	3.7%	3.6%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	32.3%	16.7%	17.4%	14.1%
股息收益率	1.0%	0.9%	1.1%	1.1%
估值指标				
P/E (倍)	38.15	19.16	15.96	12.48
P/B (倍)	2.17	1.73	1.58	1.43
P/S (倍)	1.01	0.79	0.64	0.53
净资产收益率	5.7%	9.0%	9.9%	11.4%

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 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
公募销售			
华东地区机构销售			
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
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
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
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
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
非公募销售			
华东地区机构销售			
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