

## 设计总院

603357.SH

审慎增持 (维持)

营收增长 23%，总承包业务保持快速发展

2022年03月27日

## 市场数据

市场数据日期 2022-03-25

收盘价(元)	9.52
总股本(百万股)	454.54
流通股本(百万股)	454.54
总市值(百万元)	4327.25
流通市值(百万元)	4327.25
净资产(百万元)	2884.21
总资产(百万元)	4397.47
每股净资产(元)	6.35

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《设计总院 2020 年报点评: 总承包业务加速发展, Q4 净利润同比增长 76%》2021-03-26

《设计总院 2020 半年报点评: EPC 业务放量, Q2 营收同比增长 30%》2020-08-29

《净利率提升明显, 现金流持续向好》2019-03-25

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)	2357	2643	2949	3283
同比增长	23.4%	12.2%	11.6%	11.3%
归母净利润(百万元)	388	428	469	513
同比增长	6.9%	10.1%	9.7%	9.4%
毛利率	33.1%	32.8%	32.3%	31.6%
净利率	16.5%	16.2%	15.9%	15.6%
净资产收益率	13.5%	12.9%	12.8%	12.7%
每股收益(元)	0.85	0.94	1.03	1.13
每股经营现金流(元)	0.37	1.18	0.97	1.22

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **设计总院发布 2021 年年报:** 公司 2021 年实现营业收入 23.57 亿元, 同比增长 23.41%; 实现归母净利润 3.88 亿元, 同比增长 6.90%。其中, Q4 单季度实现营业收入 7.67 亿元, 同比增长 5.37%; 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比下滑 0.15%。
- **公司 2021 年全年新签合同额 39.53 亿元, 同比增长 6.44%; 在手订单 66.39 亿元, 同比增长 27.67%。** 新签合同额增速有所放缓, 主要系省外新签订单下滑所致。在手订单充足, 为公司持续稳定发展提供有力保障。
- **公司 2021 年全年实现营业收入 23.57 亿元, 同比增长 23.41%。** 勘察设计业务、工程管理业务、设计施工总承包业务分别实现收入 14.95 亿元、1.24 亿元、7.34 亿元, 同比分别增长 7.68%、43.25%、69.60%。设计施工总承包业务收入保持快速增长为公司总体业绩增长提供了重要支撑。
- **公司 2021 年全年实现综合毛利率 33.08%, 同比下降 6.01 个百分点,** 主要系毛利率较低的设计施工总承包业务占比提升所致; 实现净利率 16.56%, 同比下降 2.49 个百分点。净利率下降幅度小于毛利率, 主要系资产减值损失大幅下降所致。
- **公司 2021 年全年期间费用率为 11.89%, 同比下降 0.42 个百分点;** 2021 年全年实现每股经营性现金流净额为 0.37 元, 同比每股少流入 0.52 元。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2022-2024 年的 EPS 为 0.94 元、1.03 元、1.13 元, 3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 10.1 倍、9.2 倍、8.4 倍, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 宏观经济下行风险、安徽省基建投资不及预期、安徽省外业务拓展不及预期、工程进度不及预期**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



## 报告正文

## 事件

- **设计总院发布 2021 年年报:** 公司 2021 年实现营业收入 23.57 亿元, 同比增长 23.41%; 实现归母净利润 3.88 亿元, 同比增长 6.90%。其中, Q4 单季度实现营业收入 7.67 亿元, 同比增长 5.37%; 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比下滑 0.15%。

## 点评

- **公司 2021 年全年新签合同额 39.53 亿元, 同比增长 6.44%; 在手订单 66.39 亿元, 同比增长 27.67%。** 新签合同额增速有所放缓, 主要系省外新签订单下滑所致。在手订单充足, 为公司持续稳定发展提供有力保障。
- **公司 2021 年全年实现营业收入 23.57 亿元, 同比增长 23.41%。**
  - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 4.52 亿元、6.61 亿元、4.76 亿元、7.67 亿元, 同比分别增长 29.57%、52.58%、19.24%、5.37%。2021 年全年营收增速呈现前高后低现象, 我们认为主要系勘察设计项目采用节点法确认收入, 2020 年上半年受疫情影响, 节点确认推迟, 导致 2020 年 Q1、Q2 营收基数较小。
  - 2) 分业务来看, 公司勘察设计业务、工程管理业务、设计施工总承包业务分别实现收入 14.95 亿元、1.24 亿元、7.34 亿元, 同比分别增长 7.68%、43.25%、69.60%。设计施工总承包业务收入快速增长为公司总体业绩增长提供了重要支撑。
  - 3) 分地区来看, 公司在安徽省内、省外分别实现营业收入 17.77 亿元、5.77 亿元, 同比分别增长 22.13%、27.26%。
- **公司 2021 年全年实现综合毛利率 33.08%, 同比下降 6.01 个百分点, 主要系毛利率较低的设计施工总承包业务占比提升所致; 实现净利率 16.56%, 同比下降 2.49 个百分点。净利率下降幅度小于毛利率, 主要系资产减值损失大幅下降所致。**

分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 38.45%、30.61%、41.26%、26.97%, 同比分别变动-8.35 个百分点、-10.54 个百分点、+0.47 个百分点、-6.20 个百分点。Q1、Q2、Q4 毛利率下滑幅度较大, Q3 毛利率略有上升, 我们判断主要系毛利率较低的设计施工总承包业务收入在 Q1、Q2、Q4 占比提升。

- **公司 2021 年全年期间费用率为 11.89%，同比下降 0.42 个百分点。**

销售费用率为 2.99%，同比上升 0.02 个百分点。销售费用率略微上升，我们认为主要系公司加强了市场开拓力度，经营网点全国布局。

管理费用率为 4.94%，同比下降 0.17 个百分点；研发费用率为 4.30%，同比下降 0.23 个百分点。管理、研发费用率下降，我们认为主要系设计施工总承包业务体量增加，拉低了费用率；

财务费用率为-0.34%，同比下降 0.04 个百分点。财务费用率略微下降，主要系银行存款利息收入高于上年同期所致。
  
  - **公司 2021 年全年计提资产+信用减值损失 0.78 亿元，占收入端比重为 3.31%，同比下降 2.25 个百分点。资产+信用减值损失占比明显下降，主要系资产减值损失中合同减值损失大幅下降所致。**
  
  - **公司 2021 年全年实现每股经营性现金流净额为 0.37 元，同比每股少流入 0.52 元。**
    - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流-0.34 元、-0.02 元、0.06 元、0.68 元，同比分别变动-0.53 元、+0.02 元、-0.19 元、+0.19 元。
    - 2) 从收、付现比角度看，公司 2021 年全年分别实现收、付现比 90.0%、114.9%，同比分别增长 0.2 个百分点、16.8 个百分点。收现比略有增长，付现比增长幅度远高于收现比增长幅度，是现金流入减小的主要原因。
  
  - **政策利好+股权激励+数字化业务转型发展=公司业绩增速有望企稳向上。**
    - 1) 从政策角度来看，受益于长三角一体化建设、交通强国试点，叠加“稳增长”政策催化，安徽省内规划项目有望加速落地。
    - 2) 从公司角度来看，公司于 2021 年 7 月取得市政公用工程施工总承包一级资质，有利于公司市政公用工程业务的拓展，提升公司的综合竞争力。公司 2022 年 1 月 27 日发布公告，拟对公司董事、高管以及管理、技术和业务骨干进行限制性股权激励，有利于充分调动核心员工的积极性，促进公司战略实现和长期稳健发展；公司坚持以设计为中心的“工程投资+咨询+规划+设计+建造”和以检测为中心的“工程健康监测+诊断+设计+修复”两条建设与运维产业链，积极打造“智慧+”产品/服务，推进数字设计院建设，加速向数字化业务转型发展。
- 综上，我们判断公司经营业绩将持续改善，增速有望企稳向上。

- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2022-2024 年的 EPS 为 0.94 元、1.03 元、1.13 元, 3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 10.1 倍、9.2 倍、8.4 倍, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 宏观经济下行风险、安徽省基建投资不及预期、安徽省外业务拓展不及预期、工程进度不及预期**

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3668	4327	4801	5386
货币资金	1137	1752	2093	2541
交易性金融资产	60	0	0	0
应收票据及应收账款	918	1002	1123	1252
预付款项	7	9	10	11
存货	0	0	0	0
其他	1545	1564	1573	1581
<b>非流动资产</b>	729	719	700	678
长期股权投资	122	130	140	150
固定资产	140	232	253	239
在建工程	236	118	59	30
无形资产	89	94	94	94
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	142	144	154	164
<b>资产总计</b>	4397	5046	5501	6064
<b>流动负债</b>	1497	1717	1830	2018
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1003	1247	1359	1543
其他	494	470	471	475
<b>非流动负债</b>	9	9	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	9	9	8	8
<b>负债合计</b>	1506	1726	1839	2027
股本	455	455	455	455
资本公积	751	751	751	751
未分配利润	1509	1906	2214	2549
少数股东权益	7	8	10	12
<b>股东权益合计</b>	2891	3320	3662	4037
<b>负债及权益合计</b>	4397	5046	5501	6064

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	388	428	469	513
折旧和摊销	26	32	43	49
资产减值准备	60	52	35	33
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	0	-14	-19	-23
投资损失	-24	-25	-26	-27
少数股东损益	2	1	2	2
营运资金的变动	-294	33	-42	14
<b>经营活动产生现金流量</b>	170	535	439	555
<b>投资活动产生现金流量</b>	-39	71	11	11
<b>融资活动产生现金流量</b>	-118	9	-109	-118
现金净变动	14	615	341	448
现金的期初余额	1080	1137	1752	2093
现金的期末余额	1094	1752	2093	2541

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2357	2643	2949	3283
营业成本	1577	1775	1998	2244
税金及附加	10	14	15	17
销售费用	71	80	92	101
管理费用	116	132	147	164
研发费用	101	115	130	145
财务费用	-8	-14	-19	-23
其他收益	17	20	20	20
投资收益	24	25	26	27
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-18	-18	-18	-18
资产减值损失	-60	-70	-70	-70
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	452	498	545	595
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	452	496	543	593
所得税	61	67	72	78
<b>净利润</b>	390	429	471	515
少数股东损益	2	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	388	428	469	513
<b>EPS(元)</b>	0.85	0.94	1.03	1.13

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.4%	12.2%	11.6%	11.3%
营业利润增长率	5.4%	10.2%	9.4%	9.1%
归母净利润增长率	6.9%	10.1%	9.7%	9.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.1%	32.8%	32.3%	31.6%
净利率		16.5%	16.2%	15.9%
ROE	13.5%	12.9%	12.8%	12.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.3%	34.2%	33.4%	33.4%
流动比率	2.45	2.52	2.62	2.67
速动比率	2.45	2.52	2.62	2.67
<b>营运能力</b>				
资产周转率	55.7%	56.0%	55.9%	56.8%
应收账款周转率	228.4%	216.8%	216.9%	216.4%
存货周转率	703607%	659470%	654500%	655634%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.85	0.94	1.03	1.13
每股经营现金	0.37	1.18	0.97	1.22
每股净资产	6.35	7.29	8.04	8.85
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	11.1	10.1	9.2	8.4
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

## 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注册为证券分析师，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发送、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