

业绩稳健增长，科创有望受益

中衡设计 (603017.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 投资事件

公司披露三季报，2019年1-9月公司实现营业收入11.65亿元，同比增长10.56%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长15.49%。

2. 分析判断

业绩如期稳健增长。2019年1-9月公司实现营业收入11.65亿元，同比增长10.56%。实现归母净利润1.32亿元，同比增长15.49%，增速同比提高9.64pct。2019年1-9月公司经营活动产生的现金流量净额-0.78亿元，同比增加0.52亿元，经营现金流有所改善。报告期公司加权ROE为7.39%，同比降低0.70pct。EPS为0.48元/股，同比增加0.06元/股。

盈利能力持续改善。报告期公司综合毛利率为25.63%，同比提高0.37pct。净利率为11.87%，同比提高0.43pct。期间费用率为13.73%，同比提高2.92pct。其中，管理费用率为13.52%，同比提高2.66pct。财务费用率为0.21%，同比提高0.26pct。

间接入股科创企业打开成长空间。公司间接入股云计算企业上海优刻得信息科技有限公司(Ucloud)。Ucloud是国内领先的第三方云计算服务商。Ucloud提供公有云、私有云、混合云三种模式服务。公有云是核心业务，私有云、混合云是重点发展领域。公有云产品包括计算、网络、存储、数据库、数据分析、分发等；私有云核心产品包括UMOS、UMstor、MCP、专有云服务及容器等；混合云主要由机柜托管、定制化物理机、VPN网关、外网、内网、云互通服务、运维服务等模块组成。Ucloud已拥有包括内核热补丁技术、数据回滚技术、软件定义网络、负载均衡技术、分布式数据库、安全屋等在内的多项业内领先或创新的云计算技术。2018年上半年Ucloud在国内公有云市场排名第六。

Ucloud申报科创板上市已获得上交所上市委会议通过。优科得2018年实现营业收入11.87亿元，同比增长41.39%，实现归母净利润0.77亿元，同比增长8.78%。实现扣非净利润0.80亿元，同比增长65.81%。目前，Ucloud已经申报科创板上市，且已获得上交所上市委会议通过，正在提交注册过程中。截至2019年4月1日，Ucloud前十大股东构成中苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业(有限合伙)持股10.18%。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

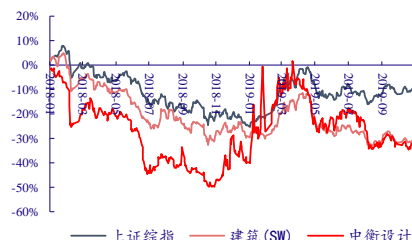
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

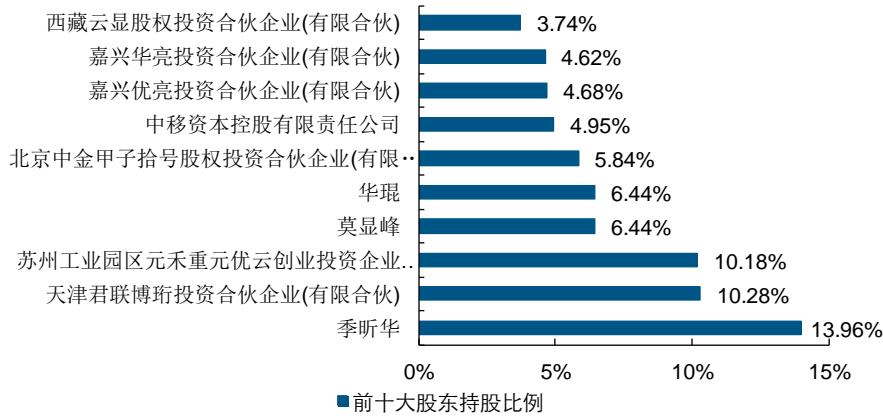
股价表现

2019-10-31



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

图 1：2019 年 4 月 1 日 Ucloud 前十大股东构成


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

苏州工业园区苏优股权投资企业（有限合伙）是苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业（有限合伙）的股东。

表 1：苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业(有限合伙) 股东

序号	苏州工业园区元禾重元优云创业投资企业(有限合伙) 股东名称
1	苏州元禾控股股份有限公司
2	江苏省国际信托有限责任公司
3	苏州工业园区苏优股权投资企业（有限合伙）
4	苏州工业园区元禾重元优云股权投资管理中心（有限合伙）
5	顺康股权投资无锡有限公司
6	兴业财富资产管理有限公司

资料来源：Wind，中国企业库，中国银河证券研究院

中衡设计集团是苏州工业园区苏优股权投资企业（有限合伙）的股东之一。若 Ucloud 成功登陆科创板，中衡设计作为 Ucloud 间接股东有望受益。

表 2：苏州工业园区苏优股权投资企业（有限合伙） 股东

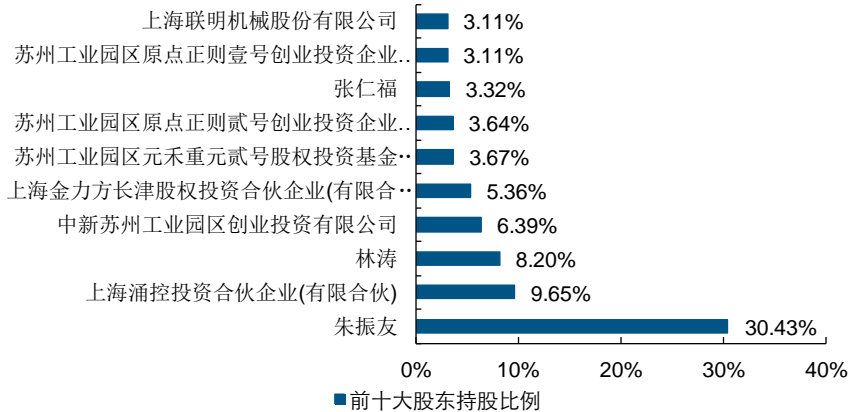
序号	苏州工业园区苏优股权投资企业（有限合伙） 股东名称
1	苏州工业园区重元景风股权投资管理有限公司
2	苏州工业园区元禾重元并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）
3	余晨浩
4	中衡设计集团股份有限公司
5	刘钟
6	孙隆刚
7	许学雷
8	苏州工业园区锦丰企业集团有限公司

资料来源：Wind，中国企业库，中国银河证券研究院

公司间接投资的江苏北人申报科创板上市，已获上交所上市委会议通过。公司出资 5,000 万元入伙苏州工业园区元禾重元贰号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“苏州元

禾”) 5,000 万元的财产份额。苏州元禾持有江苏北人机器人系统股份有限公司(以下简称“江苏北人”) 3.67%的股权。江苏北人主要从事焊接用工业机器人、定制家具和非焊接用工业机器人业务。

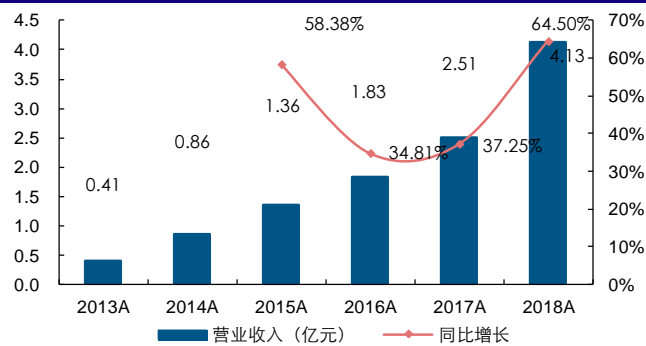
图 2: 江苏北人前十大股东



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

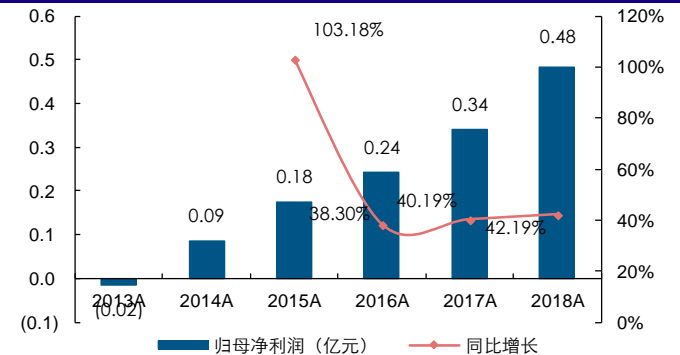
江苏北人 2018 年实现营业收入 4.13 亿元, 同比增长 64.50%。实现归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 42.03%。江苏北人申请科创板上市, 已获得上交所上市委会议通过, 正在提交注册过程中, 公司有望间接受益。

图 3: 江苏北人近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

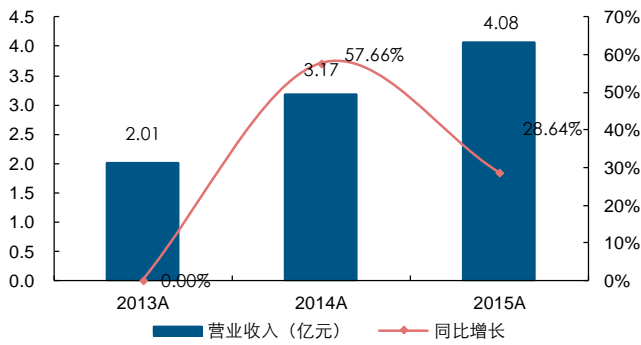
图 4: 江苏北人近年净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

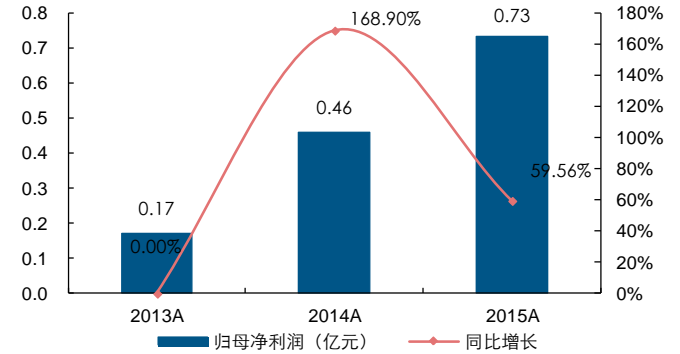
公司间接持股的博瑞医药申报科创板上市, 目前已注册生效。博瑞生物医药(苏州)股份有限公司(以下简称“博瑞医药”)正申请科创板上市, 目前已注册生效。查阅博瑞医药招股说明书可知, 公司参股的德睿亨风持有博瑞医药 1.9297%的股权, 位列博瑞医药第十五大股东。博瑞医药是集高端仿制药、创新药、制剂等一体化的高科技企业。2018 年博瑞医药实现营业收入 4.08 亿元, 同比增长 28.64%。实现归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 59.56%。博瑞医药近年业绩增长较快, 公司未来有望分享博瑞医药发展红利。

图 5: 博瑞医药近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 博瑞医药近年净利润及增速

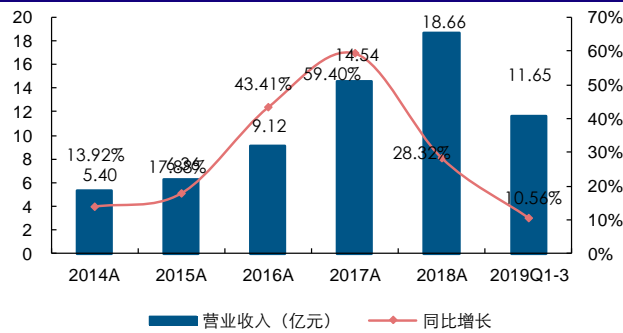


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 财务简析

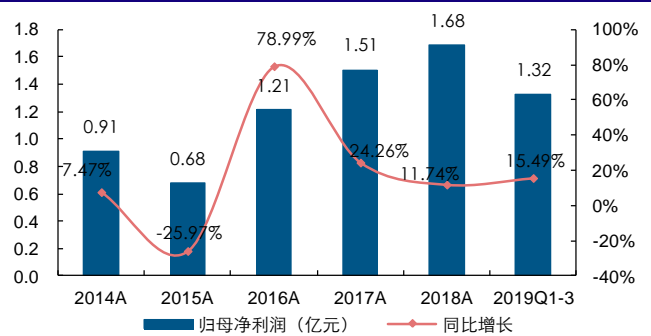
2014-2017 年, 公司营业收入持续高速增长, 2018 年至今有所放缓。2019 年前三季度公司营业收入同比增长 10.56%。归母净利润同比增长 15.49%。

图 7: 公司近年营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

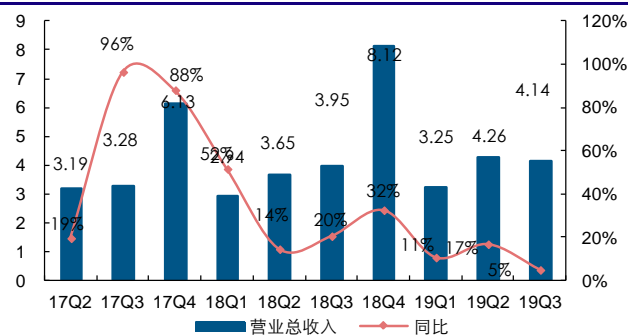
图 8: 公司近年归母净利润及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

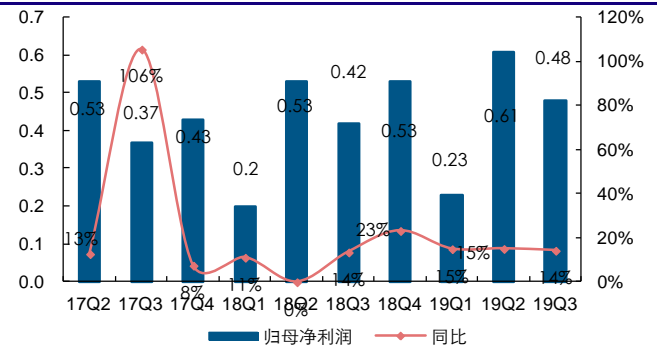
2017 年 Q3 至 2018 年 Q2, 公司单季度营业收入同比增速逐渐放缓, 随后较为稳健。2019 年 Q3 营业收入同比增长 5%。公司过去八个季度公司单季度净利润总体波动较小, 2019Q3 净利润同比增长 14%。

图 9: 公司近年单季度营业收入及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 公司近年单季度净利润及增速

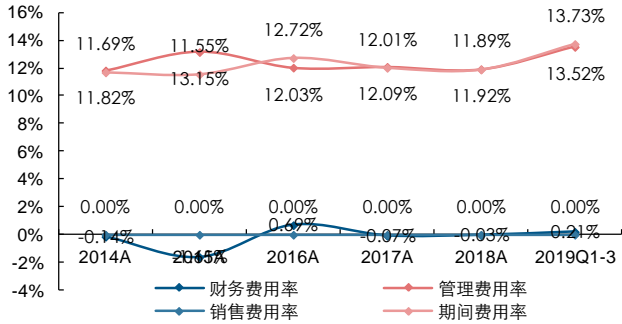


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司期间费用率 2019Q3 较去年同期有所上升, 总体来看仍处于近六年中等水平。2019Q3

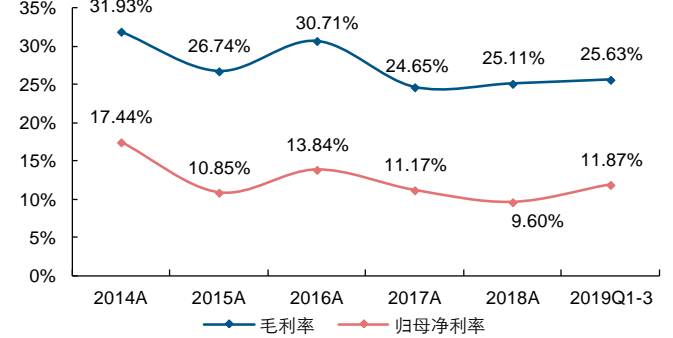
公司毛利率及净利率稳步提高。

图 11: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.74/0.91/1.10 元/股, 对应动态市盈率分别为 15.19/12.36/10.18 倍, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,866.13	2,244.9544	2,729.865	3,289.487
增长率%	28.32	20.30	21.61	20.53
净利润(百万元)	168.20	202.85	249.20	302.53
增长率%	11.74	20.6	22.85	21.4
EPS(摊薄)(元/股)	0.61	0.74	0.91	1.10
ROE(摊薄)%	9.51	8.90	8.53	8.72
PE	18.36	15.19	12.36	10.18

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 固定资产投资大幅下滑的风险; 业务拓展不及预期的风险; 应收账款回收不及预期的风险; 对外投资不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券建筑行业分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn