

净利润稳健增长，现金流大幅改善

核心观点：

1. 投资事件

公司发布2020年三季报，2020前三季度公司实现营业收入10.62亿元，同比下降8.89%，实现归母净利润1.49亿元，同比增长12.22%，实现扣非净利润1.19亿元，同比增长1.01%。

2. 分析判断

业绩符合预期，毛利率持续稳步增长，现金流好转。**1) 营收方面：**2020前三季度公司实现营业收入10.62亿元，同比下降8.89%。其中Q3单季度营业收入4.14亿元，与上年同期持平。**2) 净利润方面：**2020前三季度公司实现归母净利润1.49亿元，同比增长12.22%；实现归母扣非净利润1.19亿元，同比增长1.01%。其中Q3单季度归母净利润0.46亿元，同比下降4.17%。**3) 毛/净利率方面：**2020前

三季度公司毛利率28.06%，同比提高2.43pct；净利率14.08%，同比

提高2.21pct。**4) 费用率方面：**2020前三季度公司期间费用率14.59%，

同比提高0.86pct。其中管理费用率为14.18%，同比提高0.66pct；财务费用率为0.41%，同比提高0.20pct。**5) 资产负债方面：**2020年前三季度应收账款及票据7.93亿元，同比下降11.79%，占总资产比例为24.31%，同比降低4.42pct；应付账款6.58亿元，同比增长18.77%，占负债比例为50.0%，同比提高6.89pct；资产负债率为40.34%，同比降低0.72pct。**6) 现金流方面：**公司经营性现金流-0.46亿元，同比增加0.32亿元，主要是母公司上年收到的商业承兑汇票本期到期承兑所致；公司投资活动现金流0.91亿元，同比增加0.89亿元，同比增加5659.82%，主要是理财净额增加及收回中衡惠众投资款共同所致；公司筹资活动现金流-1.25亿元，同比降低-1.74亿元，同比下降354.0%，主要是本期新增的银行借款比上年同期减少及归还银行借款共同所致。

公司以工程设计为核心，重点布局装配式建筑集成设计一体化，受到一线投资机构的认可。**1) 公司三季报中新增前十大股东社保基金一一六组合，这是一线投资机构首次成为该公司的大股东。****2) 公司第三季度以人民币4561万元的自有资金竞得武汉经济技术开发区**

中衡设计(603017.SH)

推荐 评级

分析师

龙天光

✉: 021-20252646

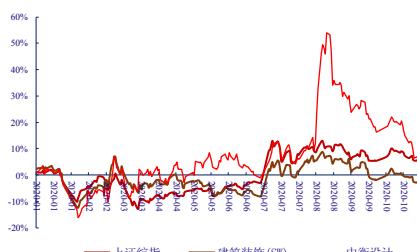
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现

2020-11-04



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

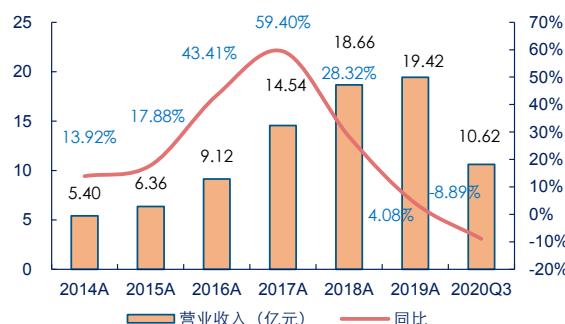


的国有建设用地使用权。3) 公司前三季度多次获得设计大奖：昆山项目在中国勘察设计协会举办的 BIM 应用大赛中获二等奖；2020 年度苏州市城乡建设系统优秀勘察设计项目奖，一等奖 19 项、二等奖 9 项、三等奖 5 项，共 33 项大奖。

3. 财务简析

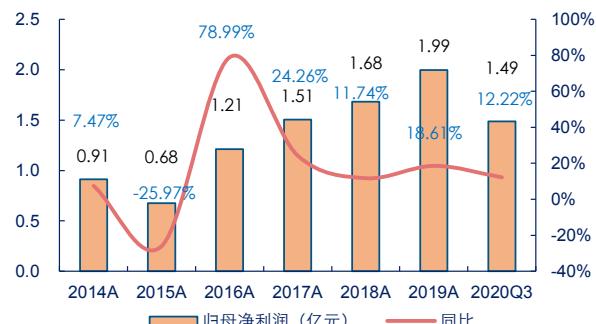
2015年以来公司营业收入和净利润稳步增长。2020前三季度公司实现营业收入10.62亿元，同比下降8.89%；实现归母净利润1.49亿元，同比增12.22%。

图1：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2：公司近年归母净利润及增速

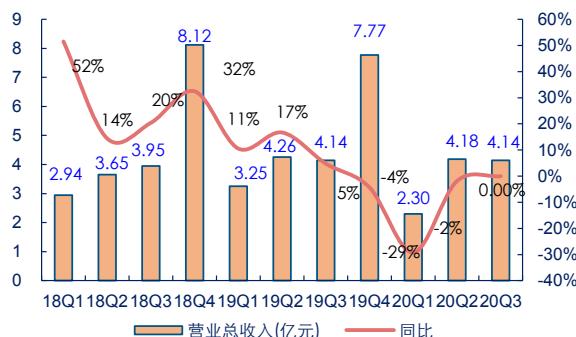


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

公司2020Q3单季度营收与去年同期持平，归母净利润同比小幅下降。2020Q3单季度公

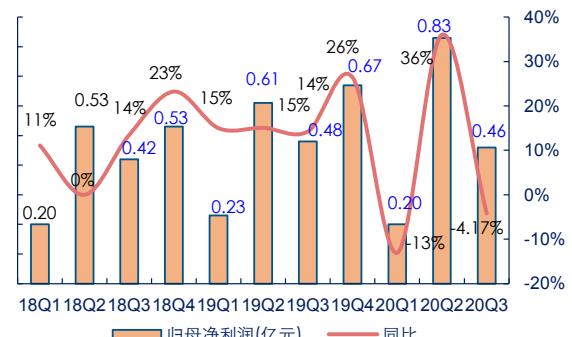
司实现营收4.14亿元，与去年同期持平；单季度实现归母净利润0.46亿元，同比下滑4.17%。

图3：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4：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

2014年以来公司期间费用率为保持平稳，2020前三季度费用率小幅增长。2020前三季度公司期间费用率14.59%，同比提高0.86pct。其中管理费用率为14.18%，同比提高0.66pct；财务费用率为0.41%，同比提高0.20pct。近年来公司毛利率和净利率持续小幅增长。2020前三季度公司毛利率28.06%，同比提高2.43pct；净利率14.08%，同比提高2.21pct。

图 5: 公司近年期间费用

图 6: 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

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.81/0.98/1.17 元/股，当前股价对应动态市盈率分别为 13.37/11.05/9.26 倍，维持“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,942.3	2,166.2	2,608.3	3,113.0
增长率%	4.08	11.53	20.41	19.35
归母净利润 (百万元)	199.5	224.2	269.2	321.9
增长率%	18.61	12.37	20.07	19.58
EPS(摊薄)(元/股)	0.73	0.81	0.98	1.17
ROE(摊薄)(%)	10.6	9.9	10.1	10.0
PE	14.1	13.37	11.05	9.26

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；应收账款回收不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层
北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn