

公司研究 | 点评报告 | 中交设计 (600720.SH)

毛利率同比提升，现金流净流出收窄

报告要点

公司前三季度实现营业收入 67.27 亿元，同比减少 22.99%；归属净利润 9.80 亿元，同比增长 2.76%；扣非后归属净利润 8.89 亿元，同比减少 9.20%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

中交设计 (600720.SH)

2024-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率同比提升，现金流净流出收窄

事件描述

公司前三季度实现营业收入 67.27 亿元，同比减少 22.99%；归属净利润 9.80 亿元，同比增长 2.76%；扣非后归属净利润 8.89 亿元，同比减少 9.20%。

事件评论

- 公司 Q3 营收同比下滑。公司前三季度实现营业收入 67.27 亿元，同比减少 22.99%，单三季度营业收入 17.78 亿元，同比减少 44.89%。
- 公司 Q3 毛利率环比提升，费用率亦有提升，整体扣非后归属净利率有所下降。公司毛利率，公司前三季度综合毛利率 28.56%，同比提升 3.33pct，单三季度来看，公司综合毛利率 30.01%，同比提升 0.63pct；费用率方面，公司前三季度期间费用率 10.48%，同比提升 0.41pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动-0.14、0.22、0.33、0.01pct 至 1.88%、4.46%、5.32%和-1.18%，单三季度期间费用率 12.03%，同比提升 1.15pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.48、0.30、0.69、-0.32pct 至 2.10%、4.34%、6.61%和-1.02%。非经方面，主要为非流动资产处置损益 0.9 亿元。综合来看，公司前三季度归属净利率 14.58%，同比提升 3.65pct，扣非后归属净利率 13.22%，同比提升 2.01pct；单三季度归属净利率 19.86%，同比提升 4.72pct，扣非后归属净利率 15.34%，同比下降 0.48pct。
- 公司 Q3 现金流流出幅度同比收窄。公司前三季度经营活动现金流净流出 13.84 亿元，同比多流出 4.29 亿元，收现比 88.29%，同比下降 6.72pct；单三季度来看，经营活动现金流净流出 1.61 亿元，同比少流出 3.31 亿元，收现比 121.72%，同比提升 23.03pct；同时，公司资产负债率同比提升 21.44pct 至 48.44%，应收账款周转天数同比增加 323.42 至 343.51 天。
- 公司为设计行业龙头公司，具备竞争优势。公司旗下三家市政院各有优势，其中西南院、东北院位列全国“市政八大院”之一，业内口碑良好。海外方面：中交设计的母公司中国交建在 2023 年海外业务占比达到 15.3%，且有着多年的海外项目经验和良好的品牌口碑。中交设计旗下六家设计院在海外深耕多年业务广布，叠加母公司的优势，中交设计有望快速实现海外市场拓展。2024 年上半年，公司海外新签项目 37 个，新签合同额同比有较大幅度增长，已超去年全年水平。海外业务实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 32.5%；占主营业务收入的 5.97%，同比增长 1.91 个百分点，海外市场拓展成效显著。预计公司 2024-2026 年实现业绩 18.6、19.6、20.7 亿元，对应当前市值估值为 12.0、11.3、10.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国内基建资金落地不及预期；
- 2、公司新签订单不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.68
总股本(万股)	229,460
流通A股/B股(万股)	77,616/0
每股净资产(元)	6.92
近12月最高/最低价(元)	12.49/7.71

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国内稳增长，海外高景气》2024-09-23
- 《中交设计：央企综合设计龙头，新兴领域+海外拓展打开成长空间》2024-08-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、国内基建资金落地不及预期。近年来国家层面对基础设施建设相关支出有所侧重，但能否撬动社会面的民间投资流入基建、资金能否尽快落地形成实物工作量仍存在不确定性。公司基建相关业务占比大，若基建投资增速不及预期将影响公司基建业务营收与利润。

2、公司新签订单不及预期。公司旗下六家设计院分属不同区域，由于主要承接业务为路桥、市政等基建业务，受地方政府财政影响较大，若未来基建投资力度减弱、行业需求饱和、竞争加剧，会导致公司新签订单增速下滑，造成未来业绩萎缩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13511	14096	14945	15910	货币资金	6406	13372	15544	17587
营业成本	9840	10123	10530	11020	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3671	3973	4414	4890	应收账款	7667	6291	7065	7232
%营业收入	27%	28%	30%	31%	存货	29	272	146	160
营业税金及附加	68	104	95	103	预付账款	749	789	884	888
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3020	2610	2954	3114
销售费用	245	240	344	445	流动资产合计	17871	23334	26592	28981
%营业收入	2%	2%	2%	3%	长期股权投资	1580	1580	1580	1580
管理费用	581	705	807	891	投资性房地产	16	16	16	16
%营业收入	4%	5%	5%	6%	固定资产合计	1741	1741	1741	1741
研发费用	548	493	613	748	无形资产	338	338	338	338
%营业收入	4%	4%	4%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-156	0	0	0	递延所得税资产	436	465	465	465
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5511	5683	5683	5683
加: 资产减值损失	-4	-5	-10	-15	资产总计	27492	33156	36414	38804
信用减值损失	-249	-250	-255	-258	短期贷款	9	12	14	16
公允价值变动收益	-53	0	0	0	应付款项	6923	6543	7273	7472
投资收益	-34	-14	-21	-23	预收账款	0	3	3	3
营业利润	2108	2256	2364	2504	应付职工薪酬	194	207	210	221
%营业收入	16%	16%	16%	16%	应交税费	533	506	573	600
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	3990	4798	5240	5256
利润总额	2101	2256	2364	2504	流动负债合计	11649	12069	13313	13568
%营业收入	16%	16%	16%	16%	长期借款	570	570	570	570
所得税费用	306	335	349	370	应付债券	496	496	496	496
净利润	1795	1921	2014	2134	递延所得税负债	77	87	87	87
归属于母公司所有者的净利润	1766	1857	1958	2075	其他非流动负债	1903	2093	2093	2093
少数股东损益	29	64	56	59	负债合计	14695	15316	16559	16815
EPS (元)	1.31	0.81	0.85	0.90	归属于母公司所有者权益	12462	17441	19399	21474
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	335	399	456	515
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	12797	17840	19855	21989
经营活动现金流净额	10	3822	2189	2063	负债及股东权益	27492	33156	36414	38804
取得投资收益收回现金	19	-14	-21	-23	基本指标				
长期股权投资	-118	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-300	1	1	1	每股收益	1.31	0.81	0.85	0.90
其他	287	-175	0	0	每股经营现金流	0.00	1.67	0.95	0.90
投资活动现金流净额	-112	-188	-20	-22	市盈率	7.71	11.96	11.34	10.70
债券融资	496	0	0	0	市净率	1.67	1.27	1.14	1.03
股权融资	2	3116	0	0	EV/EBITDA	7.04	4.52	3.39	2.39
银行贷款增加 (减少)	-12	3	3	2	总资产收益率	6.4%	5.6%	5.4%	5.3%
筹资成本	-1975	0	0	0	净资产收益率	14.2%	10.6%	10.1%	9.7%
其他	-593	218	0	0	净利率	13.1%	13.2%	13.1%	13.0%
筹资活动现金流净额	-2082	3337	3	2	资产负债率	53.5%	46.2%	45.5%	43.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2183	6971	2172	2044	总资产周转率	0.49	0.46	0.43	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。