

中交设计 (600720.SH)

24Q3 归母净利承压，毛利率、现金流改善

核心观点:

- 中交设计发布 2024 年三季报。根据财报，24Q1-3，公司实现营收 67.3 亿元/同比-23%，归母净利 9.8 亿元/同比+3%，扣非净利 8.9 亿元/同比-9%。24Q3 营收 17.8 亿元/同比-45%，归母净利 3.5 亿元/同比-28%，扣非净利 2.7 亿元/同比-47%（上述均为基数调整后增速）。24Q3 营收下降主系业务结构优化施工业务剥离，24Q3 扣非净利下降较多主系发生股权处置投资收益形成较大金额的非经常性损益。
- 24Q3 费用率上升，现金流改善。①费用率：24Q1-3，期间费用率（不含研发）5.16%，同比+0.09pct，其中销售/管理/财务费用率分别 1.88%/4.46%/-1.18%，同比分别-0.14/+0.22/+0.01pct。研发费用率 5.32%/同比+0.33pct；24Q3，期间费用率（不含研发）5.43%，同比+0.45pct，其中销售/管理/财务费用率分别 2.10%/4.34%/-1.02%，同比分别+0.48/+0.30/-0.32pct，研发费用率 6.61%/同比+0.69pct。②现金流：24Q1-3，经营性现金净流出 13.8 亿元/多流出 4.3 亿元。24Q3，经营性现金净流出 1.6 亿元/少流出 3.3 亿元。
- 业务结构优化助力盈利能力提升。随着低毛利率施工业务剥离，公司盈利能力有所提升。24Q1-3，公司毛利率 28.6%/同比+3.3pct，扣非归母净利率 13.2%/同比+2.0pct；24Q3，公司毛利率 30.0%/同比+1.2pct，扣非归母净利率 15.3%/同比-0.5pct。
- 盈利预测与投资建议：科技方面，公司拓展车路云、低空经济业务。出海方面，践行集团海外优先战略，有望协同中国交建出海。根据当前化债等财政政策落地节奏，我们预计 24-26 年归母净利润 17.8/19.0/20.2 亿元，参考可比公司情况，给予 24 年 16 倍 PE，对应合理价值 12.41 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：业务开展不及预期、基建投资下滑、资金到位不及预期、化债进展不及预期。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13226	13511	10860	11261	11830
增长率（%）	72.4%	2.2%	-19.6%	3.7%	5.1%
EBITDA（百万元）	2075	2230	2148	2173	2275
归母净利润（百万元）	1695	1766	1780	1897	2017
增长率（%）	78.9%	4.2%	0.8%	6.6%	6.3%
EPS（元/股）	1.32	1.31	0.78	0.83	0.88
市盈率（P/E）	7.53	7.71	13.34	12.52	11.78
ROE（%）	17.7%	14.2%	10.7%	10.6%	10.4%
EV/EBITDA	0.17	7.04	6.81	6.02	4.70

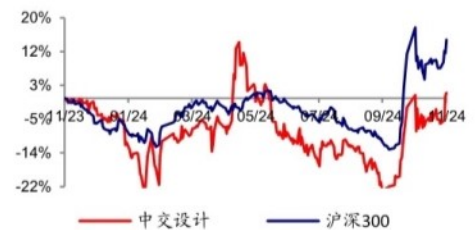
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	10.35 元
合理价值	12.41 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-08

相对市场表现



分析师:

耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中交设计 2024-09-05

(600720.SH):24H1 业绩高增，设计、海外收入占比提升

中交设计 (600720.SH):设计咨询国家队，科技出海并 2024-08-13

购三轮驱动成长

联系人:

张子峻

zhangzijun@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,095	17,871	19,492	21,152	23,761
货币资金	8,571	6,406	10,470	12,027	14,395
应收及预付	8,039	8,440	6,531	6,557	6,688
存货	34	29	18	15	12
其他流动资产	2,452	2,996	2,474	2,553	2,666
非流动资产	9,029	9,621	9,887	9,945	9,996
长期股权投资	1,461	1,580	1,580	1,580	1,580
固定资产	1,366	1,741	1,787	1,826	1,860
在建工程	231	9	9	9	9
无形资产	320	338	356	375	393
其他长期资产	5,651	5,953	6,155	6,155	6,155
资产总计	28,125	27,492	29,379	31,096	33,758
流动负债	16,025	11,649	9,171	9,530	10,747
短期借款	10	9	9	9	9
应付及预收	7,827	7,030	5,398	5,630	6,669
其他流动负债	8,188	4,610	3,764	3,891	4,070
非流动负债	2,192	3,046	3,246	3,246	3,246
长期借款	581	570	570	570	570
应付债券	0	496	496	496	496
其他非流动负债	1,611	1,980	2,180	2,180	2,180
负债合计	18,217	14,695	12,418	12,777	13,994
股本	1,285	2,062	2,295	2,295	2,295
资本公积	1,654	7,203	9,853	9,853	9,853
留存收益	6,639	3,237	4,477	5,804	7,216
归属母公司股东权益	9,590	12,462	16,597	17,925	19,336
少数股东权益	318	335	364	395	428
负债和股东权益	28,125	27,492	29,379	31,096	33,758

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13226	13511	10860	11261	11830
营业成本	9758	9840	7556	7881	8336
营业税金及附加	78	68	55	57	60
销售费用	253	245	185	214	201
管理费用	626	581	500	512	532
研发费用	522	548	402	417	438
财务费用	-179	-156	-157	-279	-325
资产减值损失	-29	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	42	-53	0	0	0
投资净收益	-5	-34	0	0	0
营业利润	2080	2108	2134	2274	2417
营业外收支	-10	-7	-7	-7	-7
利润总额	2070	2101	2127	2267	2410
所得税	311	306	318	339	361
净利润	1759	1795	1809	1928	2049
少数股东损益	64	29	29	31	33
归属母公司净利润	1695	1766	1780	1897	2017
EBITDA	2075	2230	2148	2173	2275
EPS (元)	1.32	1.31	0.78	0.83	0.88

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,417	10	1,962	2,410	3,257
净利润	1,759	1,795	1,809	1,928	2,049
折旧摊销	184	187	178	184	191
营运资金变动	315	-2,327	-279	26	744
其它	159	355	254	273	273
投资活动现金流	-233	-112	-424	-249	-249
资本支出	-319	-300	-249	-249	-249
投资变动	338	-201	0	0	0
其他	-252	389	-175	0	0
筹资活动现金流	-41	-2,082	2,532	-605	-641
银行借款	203	-12	0	0	0
股权融资	11	2	3,116	0	0
其他	-255	-2,071	-584	-605	-641
现金净增加额	2,176	-2,178	4,064	1,557	2,368
期初现金余额	6,330	8,506	6,328	10,392	11,949
期末现金余额	8,506	6,328	10,392	11,949	14,317

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	72.4%	2.2%	-19.6%	3.7%	5.1%
营业利润	62.8%	1.3%	1.2%	6.6%	6.3%
归母净利润	78.9%	4.2%	0.8%	6.6%	6.3%
获利能力					
毛利率	26.2%	27.2%	30.4%	30.0%	29.5%
净利率	13.3%	13.3%	16.7%	17.1%	17.3%
ROE	17.7%	14.2%	10.7%	10.6%	10.4%
ROIC	14.4%	12.3%	9.2%	8.6%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	64.8%	53.5%	42.3%	41.1%	41.5%
净负债比率	183.9%	114.8%	73.2%	69.7%	70.8%
流动比率	1.19	1.53	2.13	2.22	2.21
速动比率	1.04	1.35	1.93	2.03	2.03
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.49	0.38	0.37	0.36
应收账款周转率	3.67	1.87	1.60	1.90	1.98
存货周转率	22.70	313.47	323.86	482.91	626.29
每股指标 (元)					
每股收益	1.32	1.31	0.78	0.83	0.88
每股经营现金流	3.11	0.00	0.86	1.05	1.42
每股净资产	12.35	6.04	7.23	7.81	8.43
估值比率					
P/E	7.53	7.71	13.34	12.52	11.78
P/B	0.80	1.67	1.43	1.32	1.23
EV/EBITDA	0.17	7.04	6.81	6.02	4.70

广发建筑行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

乔 钢：高级分析师，华威大学金融与经济学硕士，武汉大学经济学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

张 子 峻：研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。