

地铁设计 (003013.SZ) 各板块毛利率均有提升，归母净利润连续八年增长

2024 年 04 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790122080101

日期 2024/4/1

当前股价(元) 14.95

一年最高最低(元)	20.40/12.86
-----------	-------------

总市值(亿元)	59.80
---------	-------

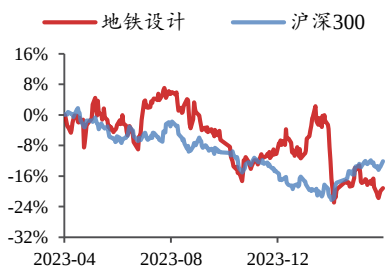
流通市值(亿元) 59.80

总股本(亿股)	4.00
---------	------

流通股本(亿股)	4.00
----------	------

近3个月换手率(%)	54.69
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《上半年业绩保持增长，多元业务布局稳步推进—公司信息更新报告》
-2023.8.22

《湾区轨交设计龙头，能源改造业务构建第二增长曲线—公司首次覆盖报告》-2023.7.20

● 把握核心业务发展，归母净利润连续八年增长，维持“买入”评级

地铁设计发布 2023 年报，公司把握轨交设计咨询核心业务发展，保持经营业绩持续增长，归母净利润连续八年实现增长。考虑到基建投资增速放缓、行业竞争加剧等情况，我们下调 2024-2025 并新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.93、6.25、6.42（2024-2025 年原值 6.18、6.97 亿元），对应 EPS 为 1.48、1.56、1.61 元，当前股价对应 PE 为 10.1、9.6、9.3 倍，公司拥有大股东支持，各板块盈利能力有所提高，维持“买入”评级。

● 营收利润实现双增长，各板块毛利率均提高

公司 2023 年实现营业收入 25.73 亿元，同比+3.92%，勘察设计、规划咨询、工程承包业务占比分别为 86.92%、7.35%、5.64%；实现归母净利润 4.32 亿元，同比+8.01%；实现每股收益 1.08 元，经营性现金流净额 1.85 亿元，同比-46.05%；毛利率和销售净利率为 37.2%、17.1%（同比分别提升 4.2、0.7 个百分点），其中勘察设计、规划咨询、工程承包业务毛利率为 38.9%、33.7%、16.1%（同比分别提升 5.0、1.8、6.1 个百分点），各项业务毛利率均有所提高。公司 2023 年对应收票据、应收账款、合同资产等进行计提资产减值准备约 1.26 亿元，同比+168%。

● 轨交建设全方位推进，大股东支持力度充分

公司 2023 年保障 3 条总体线路高质量开通，同步推进全国 46 个城市 46 条总体总包、设计总承包线路及 13 条咨询线路设计任务。公司年内中标长沙至宁乡线（磁浮）工程设计总体总包项目，与越南胡志明市城铁管理委员会签署友好合作文件，成功拓展香港、哥伦比亚波哥大等新市场。投资管理层面，公司全资设立了广州科慧能源公司，布局轨交新能源环保业务，获得港铁（深圳）四号线一期车站空调系统能源管理项目，成功开拓外地市场。同时公司参与设立广州储能集团，布局新型储能产业，拓展新的利润增长点。公司 2023 年与大股东广州地铁集团关联交易总额 12.5 亿元，新签合同 5.9 亿元，预计 2024 年关联交易总额不超过 13.3 亿元，新签合同不超过 23.3 亿元，大股东支持力度充分。

● **风险提示：**行业竞争加剧、新拓订单不及预期、应收账款延期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,476	2,573	2,824	3,031	3,153
YOY(%)	4.0	3.9	9.8	7.3	4.0
归母净利润(百万元)	400	432	593	625	642
YOY(%)	12.1	8.0	37.3	5.4	2.8
毛利率(%)	33.1	37.2	34.8	34.5	34.2
净利率(%)	16.1	16.8	21.0	20.6	20.4
ROE(%)	18.5	17.9	19.9	18.3	16.6
EPS(摊薄/元)	1.00	1.08	1.48	1.56	1.61
P/E(倍)	15.0	13.8	10.1	9.6	9.3
P/B(倍)	2.8	2.5	2.0	1.7	1.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3504	4016	4206	5011	5022
现金	1377	1324	1712	1887	2211
应收票据及应收账款	225	508	24	545	76
其他应收款	35	41	42	46	45
预付账款	157	125	181	144	191
存货	479	561	754	716	880
其他流动资产	1230	1458	1492	1673	1619
非流动资产	1400	1750	1862	2006	2021
长期投资	106	113	126	141	156
固定资产	170	159	259	329	372
无形资产	627	611	711	831	848
其他非流动资产	497	867	767	706	646
资产总计	4903	5767	6068	7017	7043
流动负债	2669	3275	2965	3477	3055
短期借款	0	296	296	296	296
应付票据及应付账款	538	739	400	853	505
其他流动负债	2131	2239	2269	2327	2254
非流动负债	45	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	37	37	37	37
负债合计	2713	3312	3002	3514	3093
少数股东权益	29	42	60	76	89
股本	400	400	400	400	400
资本公积	858	858	858	858	858
留存收益	903	1155	1419	1752	2087
归属母公司股东权益	2161	2413	3006	3427	3861
负债和股东权益	4903	5767	6068	7017	7043

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	343	185	572	569	590
净利润	406	439	611	641	656
折旧摊销	39	49	45	52	60
财务费用	-21	-6	11	5	-6
投资损失	-6	-15	-7	-9	-9
营运资金变动	-172	-422	-24	-64	-61
其他经营现金流	97	139	-64	-56	-49
投资活动现金流	-154	-312	-147	-185	-64
资本支出	155	291	154	173	61
长期投资	0	-25	-13	-15	-15
其他投资现金流	1	4	19	2	12
筹资活动现金流	-211	74	-36	-209	-202
短期借款	0	296	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-211	-222	-36	-209	-202
现金净增加额	-22	-53	389	175	324

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2476	2573	2824	3031	3153
营业成本	1657	1615	1841	1984	2075
营业税金及附加	10	15	22	23	24
营业费用	59	56	66	72	76
管理费用	169	173	191	204	213
研发费用	112	115	136	145	151
财务费用	-21	-6	11	5	-6
资产减值损失	-31	-63	-73	-73	-69
其他收益	10	8	9	9	9
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	6	15	7	9	9
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	459	501	709	742	756
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	459	501	709	742	755
所得税	53	62	98	101	100
净利润	406	439	611	641	656
少数股东损益	6	8	18	16	13
归属母公司净利润	400	432	593	625	642
EBITDA	470	537	741	776	792
EPS(元)	1.00	1.08	1.48	1.56	1.61

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	4.0	3.9	9.8	7.3	4.0
营业利润(%)	10.1	9.1	41.5	4.6	1.8
归属于母公司净利润(%)	12.1	8.0	37.3	5.4	2.8
获利能力					
毛利率(%)	33.1	37.2	34.8	34.5	34.2
净利率(%)	16.1	16.8	21.0	20.6	20.4
ROE(%)	18.5	17.9	19.9	18.3	16.6
ROIC(%)	17.4	15.6	18.2	16.8	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3	57.4	49.5	50.1	43.9
净负债比率(%)	-61.4	-40.8	-46.1	-45.3	-48.4
流动比率	1.3	1.2	1.4	1.4	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
应收账款周转率	13.0	7.7	12.6	12.0	11.3
应付账款周转率	3.3	2.5	3.2	3.2	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.08	1.48	1.56	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.46	1.43	1.42	1.48
每股净资产(最新摊薄)	5.40	6.03	7.51	8.57	9.65
估值比率					
P/E	15.0	13.8	10.1	9.6	9.3
P/B	2.8	2.5	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.9	9.3	6.2	5.8	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn