

**勤设股份(603458)/基础建设**
**Q3 业绩增长强劲, 全年有望实现高增长**
**评级: 买入(维持)**

市场价格: 62.8

目标价格: 82.50

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

**公司盈利预测及估值**

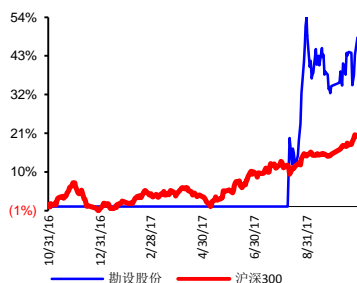
指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,531.4	1,586.0	1,826.3	2,150.5	2,580.6
增长率 yoy%	-1.2%	3.6%	15.2%	17.8%	20.0%
净利润	106.6	160.6	317.1	409.3	504.7
增长率 yoy%	-29.3%	50.6%	97.4%	29.1%	23.3%
每股收益(元)	0.86	1.29	2.55	3.30	4.07
净资产收益率	15.5%	19.8%	31.4%	29.5%	27.4%
P/E	73.1	48.6	24.6	19.0	15.4
PEG	1.3	1.0	0.9	0.3	0.3
P/B	11.3	9.6	7.7	5.6	4.2

**投资要点**

- Q3 业绩增长强劲, 全年有望实现高增长。**公司 2017 前三季度营业收入 12.93 亿元, 同比增长 15.92%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比增长 117.72%。单季度来看, 三季度营业收入同比增长 39.94%, 归母净利润同比增长 120.41%, Q3 业绩增长强劲。利润增速远高于收入增速原因是公司业务结构变化, 高毛利率的工程设计咨询业务占比大幅提升。预计公司全年将实现高速增长。
- 工程咨询类收入大幅增长, 省外业务占比提高。**公司前三季度工程设计咨询业务收入 11.61 亿元, 占比 90.15%, 同比快速增长 65.91%, 主要原因是工程勘察设计收入增加所致。工程承包收入 1.27 亿元, 占比 9.85%。分业务行业来看, 公路/建筑行业勘察设计业务快速增长, 同比增长为 109.51%/127.54%。此外, 前三季度省外工程咨询业务快速增长, 实现收入 1.99 亿元, 同比增长 98.25%。省外业务占比 15.39%, 较去年同期提高 6.39 个 pct。
- 综合毛利率和净利率提升显著。**2017 年前三季度公司毛利率 44.57%, 较上年同期大幅提升 10.79 个 pct, 主要原因是高毛利率咨询业务占比提升所致。三项费用率 13.77%, 较上年同期下降 0.20 个 pct, 其中销售/管理/财务费用率分别变动+0.01/+0.66/-0.97 个 pct。资产减值损失较上年同期增加 0.15 亿元。所得税率较上年同期增加 0.16 个 pct。净利率提升 9.21 个 pct, 为 19.69%。公司经营性现金流净额-1.69 亿元, 较上年同期多流出 3.57 亿元(去年同期为 1.88 亿元), 主要是支付给职工的薪酬以及支付的保证金增加所致。收现比和付现比分别为 75.69%/121.54%, 同比变化分别为-29.86/+4.67 个 pct。
- 工程咨询类新签合同趋势良好, 贵州省内业务占比高。**2017 年 1-9 月公司新承接订单 25 亿元(2016 年全年仅 22.9 亿元), 新签订单趋势良好。从业务类型来看, 工程咨询和工程承包类分别新签 22.49/2.52 亿元, 占比分别为 90%/10%; 从业务行业来看, 公路/市政/建筑/水运及其他分别新签 21.36/2.27/1.13/0.25 亿元, 占比分别为 85%/9%/5%/1%。业务分布区域来看, 贵州省内和省外分别新签 18.87/6.13 亿元, 占比分别为 75%/25%。
- “十三五”云贵交通固定资产投资强度大, 设计规划作为交通投资产业链前端行业充分受益。**根据《贵州省交通运输“十三五”发展规划》, 预计“十三五”期间贵州省交通基础设施建设共需资金约 5650 亿元, 相比“十二五”期间增长了 1.28 倍。云南省公路水路交通投资“十三五”规划也指出, 公路水路建设要投资约 7500 亿元。预计云贵两省“十三五”交通规划投资额超过 1.32 万亿, 投资强度大。“十三五”建设开端, 设计规划作为交通投资产业链前端行业有望充分受益, 带动交通设计规划类公司订单大幅增长。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预测公司 2017/2018/2019 年归母净利润分别为 3.17/4.09/5.05 亿元, 增速分别为 97%/29%/23%, 对应三年 EPS 分别为 2.55/3.30/4.07 元。当前股价对应 PE 分别为 25/19/15 倍, 考虑公司高增长趋势, 给予目标价 82.50 元(对应 2018 年 25 倍 PE), 买入评级。
- 风险提示:** 交通基建投资下滑风险、省外业务开拓不达预期风险。

**基本状况**

总股本(百万股)	124
流通股本(百万股)	31
市价(元)	62.8
市值(百万元)	7,797
流通市值(百万元)	1,949

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

**图表 1: 公司财务报表分析 (单位: 百万元)**

	2013	2014	2015	2016	2016Q1-3	2017H1	2017Q1-3	2016Q3	2017Q3
营业收入	1,296	1,550	1,531	1,586	1,116	786	1,293	363	508
营业成本	845	1,067	1,120	1,055	739	447	717	205	270
毛利率	34.78%	31.15%	26.90%	33.51%	33.78%	43.11%	44.57%	43.53%	46.82%
销售费用	11	14	11	19	13	11	17	6	6
销售费用率	0.87%	0.93%	0.72%	1.23%	1.17%	1.39%	1.28%	1.69%	1.10%
管理费用	145	173	151	173	118	92	145	44	53
管理费用率	11.22%	11.14%	9.88%	10.88%	10.55%	11.77%	11.21%	12.11%	10.35%
财务费用	14	32	30	27	25	13	17	7	4
财务费用率	1.07%	2.07%	1.96%	1.73%	2.24%	1.63%	1.28%	2.03%	0.73%
三项费用率	13.16%	14.14%	12.56%	13.84%	13.96%	14.79%	13.77%	15.83%	12.17%
资产减值损失	28	56	75	100	73	46	87	41	41
投资收益	0	0	-1	-3	-1	-1	-1	-1	-1
营业外收入	0	11	8	1	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	1	0	0	0	0	0	0
税前利润	195	186	130	196	138	171	301	58	130
所得税	34	35	24	35	21	25	47	9	22
所得税率	17.51%	18.97%	18.13%	18.07%	15.34%	14.48%	15.50%	14.87%	16.84%
少数股东权益 占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
归母净利润	161	151	107	161	117	146	255	49	108
净利率	12.39%	9.73%	6.96%	10.13%	10.48%	18.60%	19.69%	13.56%	21.38%
摊薄 EPS (元)	1.29	1.21	0.86	1.29	0.94	1.18	2.05	0.00	0.87
经营性现金流 净额	172	282	46	309	188	-172	-169	82	3
收现比	77.82%	84.92%	81.45%	101.87%	105.55%	80.66%	75.69%	100.07%	68.00%
付现比	83.42%	89.84%	89.38%	109.10%	116.88%	142.06%	121.54%	125.04%	87.57%

来源: wind, 中泰证券研究所

**图表 2：公司财务报表分析**

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,531.4	1,586.0	1,826.3	2,150.5	2,580.6	成长性					
减: 营业成本	1,119.5	1,054.6	1,111.3	1,278.5	1,536.7	营业收入增长率	-1.2%	3.6%	15.2%	17.8%	20.0%
营业税费	21.2	14.4	18.3	21.5	25.8	营业利润增长率	-30.9%	59.6%	90.0%	29.2%	23.4%
销售费用	11.0	19.4	28.3	33.3	40.0	净利润增长率	-29.3%	50.6%	97.4%	29.1%	23.3%
管理费用	151.3	172.6	198.2	237.6	290.3	EBITDA增长率	-22.3%	36.0%	74.0%	26.9%	21.4%
财务费用	30.0	27.4	29.2	32.0	30.9	EBIT增长率	-27.2%	46.2%	79.7%	27.8%	21.7%
资产减值损失	74.9	99.8	75.0	73.0	70.0	NOPLAT增长率	-26.4%	46.3%	86.5%	27.8%	21.7%
加: 公允价值变动收益	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	3.3%	-9.9%	64.8%	21.3%	27.9%
投资和汇兑收益	-1.1	-2.5	5.0	5.0	5.0	净资产增长率	14.0%	18.1%	24.6%	37.4%	32.5%
营业利润	122.4	195.3	371.0	479.5	591.8	利润率					
加: 营业外净收支	7.9	0.7	2.0	2.0	2.0	毛利率	26.9%	33.5%	39.2%	40.6%	40.5%
利润总额	130.2	196.0	373.0	481.5	593.8	营业利润率	8.0%	12.3%	20.3%	22.3%	22.9%
减: 所得税	23.6	35.4	56.0	72.2	89.1	净利率	7.0%	10.1%	17.4%	19.0%	19.6%
净利润	106.6	160.6	317.1	409.3	504.7	EBITDA/营业收入	12.2%	16.1%	24.3%	26.2%	26.5%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	10.0%	14.0%	21.9%	23.8%	24.1%
货币资金	337.9	436.4	547.9	430.1	645.1	运营效率					
交易性金融资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	固定资产周转天数	82	68	64	62	57
应收账款	1,673.7	1,539.0	2,062.9	2,238.1	2,923.1	流动营业资本周转天数	90	91	112	145	160
应收票据	4.9	-	5.6	2.0	6.3	流动资产周转天数	465	473	472	461	454
预付账款	7.7	4.9	13.6	7.7	17.9	应收账款周转天数	366	365	355	360	360
存货	90.6	64.2	99.4	88.9	137.4	存货周转天数	19	18	16	16	16
其他流动资产	7.4	5.1	7.2	6.6	6.3	总资产周转天数	577	583	571	555	540
可供出售金融资产	58.0	48.0	38.8	48.3	45.0	投资资本周转天数	186	173	189	221	230
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	13.4	10.9	10.9	10.9	10.9	ROE	15.5%	19.8%	31.4%	29.5%	27.4%
投资性房地产	2.1	9.9	9.9	9.9	9.9	ROA	4.1%	6.3%	9.7%	12.2%	11.6%
固定资产	305.2	295.7	358.2	388.4	422.8	ROIC	15.5%	25.2%	28.5%	30.0%	28.6%
在建工程	33.6	39.3	38.8	61.9	70.9	费用率					
无形资产	23.3	25.2	23.3	21.5	19.6	销售费用率	0.7%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%
其他非流动资产	39.4	58.5	43.5	52.6	54.5	管理费用率	9.9%	10.9%	10.9%	11.1%	11.3%
资产总额	2,597.1	2,537.3	3,260.1	3,366.8	4,369.9	财务费用率	2.0%	1.7%	1.6%	1.5%	1.2%
短期债务	554.1	465.9	669.5	577.4	656.8	三费/营业收入	12.6%	13.8%	14.0%	14.1%	14.0%
应付账款	710.0	550.9	819.4	753.3	1,086.8	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	73.5%	68.0%	69.0%	58.8%	57.9%
其他流动负债	641.0	692.1	649.7	637.7	692.9	负债权益比	278.1%	212.7%	222.5%	142.5%	137.5%
长期借款	-	-	103.3	-	82.4	流动比率	1.11	1.20	1.28	1.41	1.53
其他非流动负债	5.0	17.0	7.3	9.8	11.4	速动比率	1.07	1.16	1.23	1.36	1.48
负债总额	1,910.1	1,725.8	2,249.2	1,978.2	2,530.2	利息保障倍数	5.07	8.12	13.69	15.96	20.13
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	93.1	93.1	124.1	124.1	124.1	DPS(元)	-	-	0.26	0.33	0.41
留存收益	581.9	714.5	886.7	1,264.5	1,715.5	分红比率	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	687.0	811.5	1,010.9	1,388.6	1,839.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.6%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	106.6	160.6	317.1	409.3	504.7	EPS(元)	0.86	1.29	2.55	3.30	4.07
加: 折旧和摊销	35.6	33.7	43.3	51.4	60.8	BVPS(元)	5.53	6.54	8.14	11.19	14.82
资产减值准备	74.9	99.8	-	-	-	PE(X)	73.1	48.6	24.6	19.0	15.4
公允价值变动损失	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	PB(X)	11.3	9.6	7.7	5.6	4.2
财务费用	39.8	28.6	29.2	32.0	30.9	P/PCF	67.9	51.4	38.7	-108.3	29.1
投资收益	1.1	2.5	-5.0	-5.0	-5.0	P/S	5.1	4.9	4.3	3.6	3.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	18.0	14.0	11.4
营运资金的变动	-224.3	49.5	-387.0	-204.0	-365.0	CAGR(%)	56.6%	46.5%	28.1%	56.6%	46.5%
经营活动产生现金	46.4	308.8	-2.4	283.7	226.4	PEG	1.3	1.0	0.9	0.3	0.3
投资活动产生现金	-126.8	-39.0	-92.8	-111.4	-93.8	ROIC/WACC	1.6	2.3	4.7	3.7	3.7
融资活动产生现金	93.2	-159.7	206.7	-290.1	82.4	REP	-	-	1.4	1.5	1.1

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。