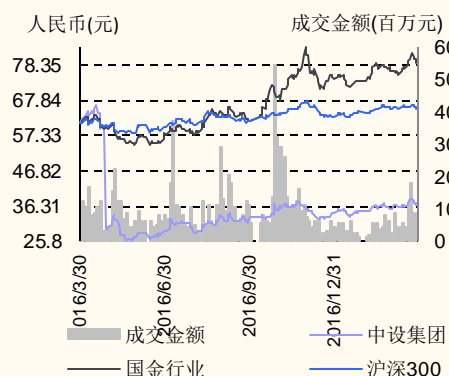


市场价格(人民币): 37.22元
 目标价格(人民币): 46.20-52.80元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	125.87
总市值(百万元)	7,741.76
年内股价最高最低(元)	66.40/25.80
沪深300指数	3436.76
上证指数	3210.24



相关报告

1. 《省内外齐发展, 外延并购助业绩高增-中设集团公司深度研究》, 2017.3.29

黄俊伟 联系人
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegw@gjzq.com.cn

业绩略超预期, 受益基建持续高增可期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.541	1.009	1.384	1.802	2.286
每股净资产(元)	16.77	9.14	11.09	12.29	14.57
每股经营性现金流(元)	1.10	1.28	1.98	1.01	3.27
市盈率(倍)	49.88	34.20	26.67	20.48	16.15
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	-3.41%	30.95%	37.18%	30.22%	26.83%
净资产收益率(%)	9.19%	11.03%	12.48%	14.67%	15.68%
总股本(百万股)	104.00	208.00	208.00	208.00	208.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 16 年营收 19.91 亿 (+42.51%), 净利润 2.1 亿 (+30.95%); 业绩略超预期。

经营分析

■ 扩张西部市场致毛利率略有下滑, 应收账款高为设计业务常态。公司 2016 年: 1) 毛利率 33.95% (15 年 39.23%) 略有下滑, 因公司大力拓展毛利率相对较低的西部业务 (省外业务营收占比从 15 年的 36.25% 提高至 41.92%); 3) 管理费用 2.33 亿 (+23.15%), 系增加扬州设计院合并所致; 4) 经营现金流大幅增长达 2.72 亿 (+131.48%), 因业务扩大及收款增加; 5) 应收账款为 20.27 亿占总资产 46.5% (15 年占总资产 45.74%), 计提减值损失 0.64 亿, 总体风险可控。

■ 订单充足新市场成新增长极, 业绩持续高增可期: 1) 公司 16 年新签订单翻番达 39.5 亿 (15 年为 18.6 亿), 业绩高增有保障; 2) 省外业务成新增长极: 16 年公司新签省外订单金额达 14.9 亿占比达 37.72% (比去年增加 3.74%); 其中宁夏、新疆等为主要市场, 受益 2017 年新疆“力争固投 1.5 万亿”; 3) 开拓新市场铁路专业签 3.45 亿订单, 进军高度垄断铁路设计领域彰显实力; 4) 公司 PPP/EPC 成就业务新突破: 承接 8.7 亿 EPC 项目, 在河南、黑龙江等地成功运作公路 PPP 项目; 5) 公司计划 17 年实现订单/营收增长 20%-40%/20%-50%, 业绩持续高增可期。

■ 董事长更换, 公司发展进入新纪元: 公司于 1 月诞生新一届领导班子, 年轻化预计更加积极: 1) 公司 2015 年收购宁夏院 (2016 年新签订单金额翻番达 2.24 亿) 进一步辐射和带动了周边市场, 2016 年进一步收购水利高资质扬州院进军水利行业, 我们预计外延扩张将持续; 2) 3 月 6 日公布第一批限制性股票激励计划 (价格 17.73 元, 份额 416 万股约占总股本 2%) 开启激励步伐; 3) 无人机检测桥梁、港口航道等新兴业务具潜力。

盈利调整

■ 我们预测公司 17/18/19 年营收 24.4/30.8/42.5 亿, 净利润 2.9/3.8/4.8 亿, 考虑公司 2016 年订单翻倍增长且 2017 年订单仍将持续增长, 我们提升预测公司 17/18/19EPS 分别为 1.38/1.80/2.29 元 (原为 0.93/1.32/1.72 元)。

投资建议

■ 我们维持公司未来 3 个月 46.2-52.8 元目标价位, 对应 17/18 年的 PE 估值分别为 33/26-38/29 倍。

风险提示

- 新疆固定资产投资不达预期；外延并购风险；应收账款过高应注意坏账风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,261	1,397	1,991	2,435	3,075	4,253	货币资金	590	534	746	1,195	1,402	1,612
增长率		10.8%	42.5%	22.3%	26.3%	38.3%	应收账款	1,430	1,774	2,138	2,450	3,109	4,254
主营业务成本	-755	-849	-1,315	-1,620	-2,030	-2,860	存货	301	412	437	529	685	981
%销售收入	59.9%	60.8%	66.1%	66.5%	66.0%	67.2%	其他流动资产	195	229	162	208	259	297
毛利	505	548	676	815	1,045	1,393	流动资产	2,516	2,948	3,483	4,382	5,456	7,144
%销售收入	40.1%	39.2%	33.9%	33.5%	34.0%	32.8%	%总资产	82.3%	79.1%	79.9%	81.5%	82.9%	84.7%
营业税金及附加	-12	-15	-19	-24	-31	-44	长期投资	111	229	247	259	283	312
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	333	351	375	462	550	658
营业费用	-81	-100	-117	-136	-173	-234	%总资产	10.9%	9.4%	8.6%	8.6%	8.4%	7.8%
%销售收入	6.4%	7.2%	5.9%	5.6%	5.6%	5.5%	无形资产	62	149	174	175	179	186
管理费用	-164	-189	-233	-264	-339	-478	非流动资产	541	777	876	995	1,129	1,291
%销售收入	13.0%	13.5%	11.7%	10.9%	11.0%	11.2%	%总资产	17.7%	20.9%	20.1%	18.5%	17.1%	15.3%
息税前利润 (EBIT)	249	244	307	391	502	637	资产总计	3,057	3,725	4,359	5,377	6,585	8,435
%销售收入	19.8%	17.5%	15.4%	16.0%	16.3%	15.0%	短期借款	10	212	210	269	561	295
财务费用	-10	-6	-6	4	0	3	应付款项	1,085	1,320	1,540	1,981	2,424	3,551
%销售收入	0.8%	0.5%	0.3%	-0.2%	0.0%	-0.1%	其他流动负债	337	433	659	787	1,007	1,516
资产减值损失	-55	-63	-64	-66	-71	-94	流动负债	1,431	1,965	2,409	3,037	3,992	5,363
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	4	12	11	12	14	17	其他长期负债	5	16	17	0	0	0
%税前利润	1.9%	6.1%	4.4%	3.6%	3.1%	2.9%	负债	1,436	1,980	2,425	3,037	3,992	5,364
营业利润	188	186	248	341	444	563	普通股股东权益	1,620	1,744	1,902	2,306	2,556	3,032
营业利润率	14.9%	13.3%	12.5%	14.0%	14.4%	13.2%	少数股东权益	1	1	32	34	37	40
营业外收支	8	3	5	4	5	6	负债股东权益合计	3,057	3,725	4,359	5,377	6,585	8,435
税前利润	196	189	253	345	449	569	比率分析						
利润率	15.6%	13.5%	12.7%	14.2%	14.6%	13.4%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-30	-28	-40	-55	-72	-91	每股指标						
所得税率	15.5%	15.1%	15.9%	15.9%	16.0%	16.0%	每股收益	1.595	1.541	1.009	1.384	1.802	2.286
净利润	166	160	212	290	377	478	每股净资产	15.580	16.771	9.145	11.086	12.289	14.575
少数股东损益	0	0	3	3	3	3	每股经营现金净流	0.078	1.098	1.285	1.983	1.011	3.269
归属于母公司的净利润	166	160	210	288	375	475	每股股利	0.350	0.500	0.310	0.500	0.600	0.000
净利率	13.2%	11.5%	10.5%	11.8%	12.2%	11.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.24%	9.19%	11.03%	12.48%	14.67%	15.68%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	5.43%	4.30%	4.81%	5.35%	5.69%	5.64%
净利润	166	160	212	290	377	478	投入资本收益率	12.93%	10.53%	11.97%	12.59%	13.36%	15.88%
非现金支出	74	92	98	102	116	150	增长率						
非经营收益	0	-25	-14	-34	-9	-12	主营业务收入增长率	10.04%	10.82%	42.51%	22.29%	26.28%	38.31%
营运资金变动	-232	-113	-29	54	-275	65	EBIT增长率	6.70%	-2.11%	25.79%	27.15%	28.44%	26.95%
经营活动现金净流	8	114	267	412	210	680	净利润增长率	10.72%	-3.41%	30.95%	37.18%	30.22%	26.83%
资本开支	-55	-48	-55	-119	-133	-165	总资产增长率	30.99%	21.87%	17.02%	23.34%	22.47%	28.09%
投资	-163	-297	52	-13	-25	-29	资产管理能力						
其他	0	9	8	12	14	17	应收账款周转天数	372.4	403.1	341.9	355.1	362.0	360.1
投资活动现金净流	-217	-335	4	-119	-144	-177	存货周转天数	143.8	153.2	117.8	119.2	123.1	125.2
股权募资	777	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	258.1	263.2	195.8	213.2	199.5	209.3
债权募资	-285	202	-2	56	292	-265	固定资产周转天数	96.5	91.6	68.7	69.3	65.3	56.5
其他	-52	-46	-61	100	-152	-28	偿债能力						
筹资活动现金净流	440	156	-63	156	140	-293	净负债/股东权益	-35.79%	-18.45%	-27.71%	-39.59%	-32.43%	-42.83%
现金净流量	231	-65	209	449	207	209	EBIT利息保障倍数	24.2	37.9	49.5	-89.6	1,303.6	-210.6
							资产负债率	46.97%	53.16%	55.64%	56.47%	60.62%	63.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	5	11
增持	0	1	1	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.33	1.17	1.15

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-29	买入	37.59	46.20~52.80

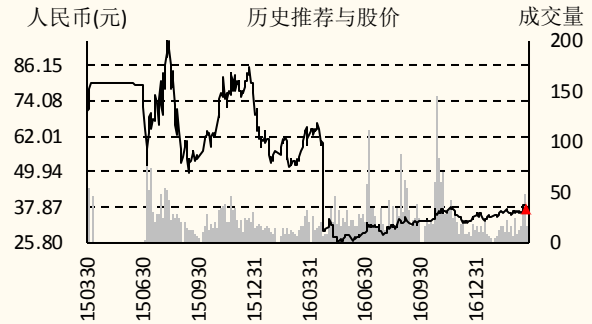
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD