

中设集团(603018)

公司研究/深度报告

低估值、高增速的优质工程咨询设计企业

深度研究报告/中小市值

2017 年 06 月 22 日

报告摘要:

● 江苏省领先的民营工程咨询设计企业，50余年技术积淀业务能力出众

公司是由原江苏省交通规划设计院有限公司整体变更设立，2005 年完成改制并于 2014 年上市。建院 50 余年，专业能力出众，先后获得 300 多项国家、省部级和国际大奖，2015 年位列全国工程勘察设计企业 50 强第 42 位。

● 交通运输行业增速平稳，公司市占率低、提升空间大

工程勘察设计行业预计未来增速将整体趋缓，但公司 2014 年在全国工程咨询行业中市占率仅 0.22% 左右，未来有较大提升空间。

● 勘察设计业务毛利占比81%，省外市场加速扩展中

勘察设计是公司的核心业务，2016 年营收占比 73%、毛利占比 81%。公司目前主要经营活动仍在江苏省内，2016 年营收占 58%，但省外业务扩展速度十分迅猛，营收占比在 2014-2016 年分别为 24.2%、35.8% 和 41.6%。此外省外业务 2014-2016 年实现营收增长同时毛利率由 25.9% 到 32.34% 的提升。

● 订单增速持续提升，2016年公司净利润同比增长约31%

公司 2015 年净利增速大幅下降至 -3.4% 是由于承接新业务、新专业地区市场拓展等因素造成费用的增长。虽然 2015 年净利润负增长但实现了 2015-2016 年新接订单 22.45% 和 112.42% 的同比增长，取得了 2016 年净利润同比增 31% 的增速。以目前公司的在手订单情况，预计 2017-2018 年公司仍将维持持续快速增长。

● 2017Q2完成股权激励，员工高比例持股激发动力

公司在 2017 年 5 月 11 日完成股权激励，授予价格为 17.42 元/股，授予对象包含管理层 8 人和中层管理人员和核心技术骨干 134 人。公司目前股权结构较为分散，不存在实际控制人，但公司股权激励前 11 名董监高以及 10 名核心技术人员持股合计 35.73%，仍然是公司主要股东群体，有利于保持持续经营活力。

● 盈利预测

不考虑未来并购因素，预计公司 2017 至 2019 年净利润分别为 2.86 亿元、3.86 亿元和 4.91 亿元，EPS 为 1.35、1.82 和 2.32 元，对应 PE 分别为 22、17 和 13 倍。

● 风险提示

1、项目结算对净利润确认的影响；2、公司无实际控制人、股权结构分散。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,991	2,772	3,782	5,020
增长率(%)	42.51%	39.19%	36.47%	32.72%
归属母公司股东净利润(百万元)	210	286	386	491
增长率(%)	30.95%	36.17%	34.97%	27.26%
每股收益(元)	0.99	1.35	1.82	2.32
PE(现价)	31	22	17	13
PB	3.3	2.9	2.6	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

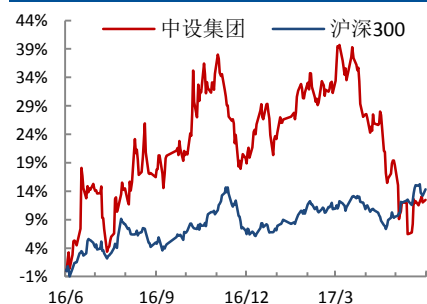
强烈推荐 首次评级

合理估值： 33.75—40.5 元

交易数据 2017-06-22

收盘价(元)	30.27
近 12 个月最高/最低	38.68/26.56
总股本(百万股)	211.52
流通股本(百万股)	125.87
流通股比例(%)	60%
总市值(亿元)	64.03
流通市值(亿元)	38.10

该股与沪深 300 走势比较



分析师：蔡秋实

执业证号： S0100516090001

电话： 021-60876705

邮箱： caiqiushi@mszq.com

相关研究

目录

一、工程设计咨询领先企业，历史积淀深厚、业务能力突出	3
(一) 由江苏省交通规划设计院改制而成，建院 50 余年技术积淀深厚	3
1、前身江苏省交通规划设计院，改制后于 2014 年完成上市	3
2、历经 50 余年发展，业务布局完善、专业能力获市场认可	3
(二) 提供综合性解决方案的国际工程咨询公司	4
(三) 拥有工程设计综合甲级资质，业务空间迅速打开	5
二、交通运输行业增长平稳，公司渗透率有望持续提升	5
(一) 交通运输行业各领域预计 2015-2020 年保持个位数增长	5
(二) 2015 年工程勘察设计行业增 8.6%，预计未来行业增速趋缓	6
(三) 公司在全国工程咨询市场中占有率低，拓展空间极大	6
三、勘察设计为主要业务，由省内向省外积极拓展	7
(一) 围绕交通设计布局业务，勘察设计业务占比十分突出	7
(二) 经营活动以江苏省内为主，并向全国加速辐射	7
四、2016 年实现反转，净利增速由负转正、同比增长 31%	9
(一) 2013-2015 年公司经历业绩低谷期，营收净利双下滑	10
1、2013-2015 年主要受外部环境影响明显，营收增速下滑至 10%	10
2、费用较快增长以致 2015 年净利润增速降至-3.4%	11
(二) 勘察设计业务发力，2016 年公司净利润同比增长 31%	11
1、主营发力，公司 2016 年净利润增长高达 31%	11
2、订单增长驱动业绩，2016 年新增订单同比增幅 112.4%	12
五、员工持股比例高，2017Q2 完成股权激励	13
(一) 219 名职工参与了国有产权认购，技术和管理骨干出资比例达到 48%	13
(二) 目前无实际控制人，股权激励前 11 名董监高持股 28.45%	13
(三) 股权激励实施，首次授予激励对象 142 名	15
六、盈利预测	16
七、风险提示	16
插图目录	18
表格目录	18

一、工程设计咨询领先企业，历史积淀深厚、业务能力突出

（一）由江苏省交通规划设计院改制而成，建院 50 余年技术积淀深厚

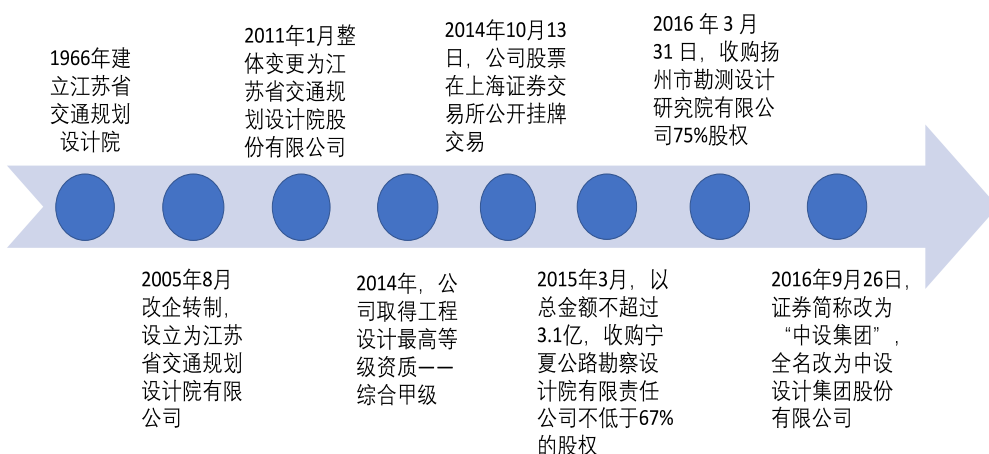
1、前身江苏省交通规划设计院，改制后于 2014 年完成上市

公司是由原江苏省交通规划设计院有限公司整体变更设立，交通院于 1966 年由江苏省交通厅设立，业务涵盖公路、水运、市政、建筑等建设工程提供勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理等专业技术服务。公司于 2005 年完成国有企业转民营改制，并于 2014 年上市。

2005 年江苏省交通规划设计院撤销，事业单位法人注销，并由江苏省工商行政管理局核准交通院有限设立，公司正式完成国有企业改企转制。

公司于 2014 年在上海证券交易所公开挂牌交易，完成了国有转制，股份改制和 A 股上市。

图 1：中设集团历史进程



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2、历经 50 余年发展，业务布局完善、专业能力获市场认可

建院 50 余年以来，公司各项业务主要围绕交通设计领域，已逐步涵盖公路、水运、市政、建筑和现场服务五大主要市场。在智能交通、环境保护、生态城市、城市轨道、高速铁路和城际铁路、地下空间和枢纽、路面技术等新兴专业领域为客户提供战略规划、工程咨询、勘察设计、科研开发、检测监测、项目管理、专业施工、后期运营等一体化解决方案。

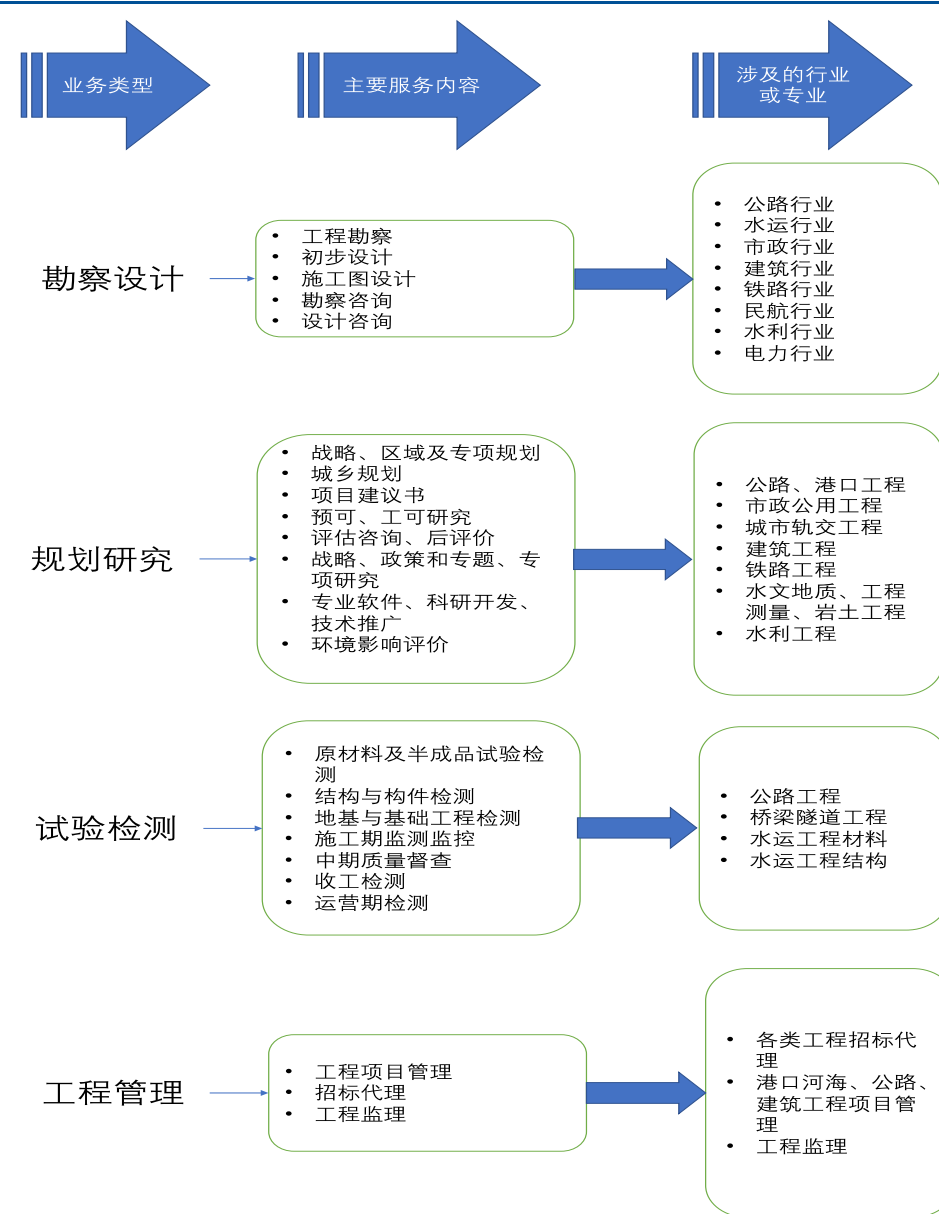
公司业务线拓展的同时，专业能力也获得认可。先后获得 300 多项国家、部省级科技进步奖、优秀工程勘察设计奖、咨询成果奖以及多项国际大奖，2008 年起成为中国勘察设计

计行业“五十强设计院”，2014年起成为“中国工程咨询企业四十强”。

（二）提供综合性解决方案的国际工程咨询公司

公司原为江苏省交通设计院，主要业务围绕交通领域，是一家综合性国际工程咨询公司。业务上目前已经具备勘察设计、规划研究、实验检测和工程管理等多种类型，下游行业方面已涉及公路、水运、市政、建筑、铁路、民航、水利和电力等众多细分行业。具备能力为客户提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检测监测、项目管理、专业施工、后期运营等综合性解决方案，是一家业务类型丰富、服务内容全面和涉及行业广阔的平台型优质工程咨询公司。

图 2：中设集团主要业务情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

(三) 拥有工程设计综合甲级资质，业务空间迅速打开

公司已经取得工程设计综合甲级资质，是江苏省内首家获得该资质的企业。我们认为取得工程设计综合甲级资质对公司业务承接方面将有巨大的提升。

工程设计综合甲级资质是我国工程设计资质等级最高、业务涵盖范围最广和条件要求最严格的资质。

综甲资质门槛高、取得难度大，住建部对工程设计综合甲级资质的企业数量控制在一定数量内，目前我国大约仅 60 余家企业拥有此资质。

另外，取得综甲资质将极大提升工程设计企业的业务范围，根据公开信息显示，企业拥有工程设计综合甲级资质可以在住建部划分的全部 21 个行业及 8 个专项范围内开展工程设计咨询业务，并可承揽施工总承包一级资质证书许可范围内的工程总包业务。

二、交通运输行业增长平稳，公司渗透率有望持续提升

(一) 交通运输行业各领域预计 2015-2020 年保持个位数增长

根据国务院《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》显示，2015-2020 年间我国交通运输行业各领域预计年均复合增长在 0-13% 左右，其中铁路营业里程年均复合增长 4.39%，公路通车里程年均复合增长 1.77%，内河高等级航道里程年均复合增长 4.69%，民用运输机场数年均复合增长 4.66%。这些主要领域年均复合增长均处于 0-5% 期间，基本处于稳定低增速阶段。

表 1：十三五规划交通运输关键指标

	2010 年	2015 年	2020 年 (预 期)	年均复合增长率 (2015-2020)
铁路营业里程 (万公里)	9.1	12.1	15	4.39%
高速铁路营业里程 (万公里)	0.51	1.9	3	9.57%
铁路复线率 (%)	41	53	60	2.51%
铁路电气化率 (%)	47	61	70	2.79%
公路通车里程 (万公里)	400.8	458	500	1.77%
高速公路建成里程 (万公里)	5.8	12.4	15	3.88%
内河高等级航道里程 (万公里)	1.02	1.36	1.71	4.69%
沿海港口万吨级以上泊位数 (个)	1774	2207	2527	2.74%
民用运输机场数 (个)	175	207	260	4.66%
通用机场数 (个)		300	500	10.76%
建制村通硬化路率 (%)	81.7	94.5	99	0.93%
城市轨道交通运营里程 (公里)	1400	3300	6000	12.70%
油气管网里程 (万公里)	7.9	11.2	16.5	8.06%

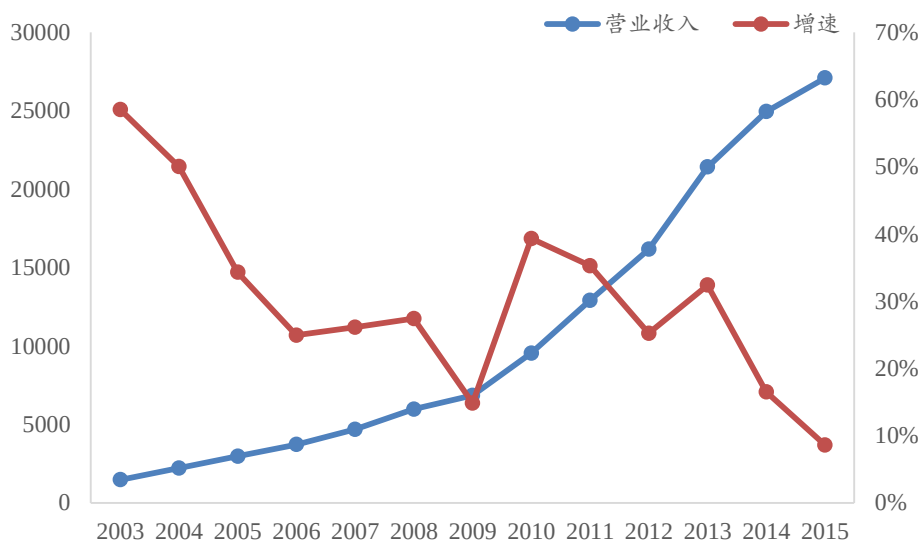
资料来源：国务院《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，民生证券研究院

(二) 2015 年工程勘察设计行业增 8.6%，预计未来行业增速趋缓

全国工程勘察设计行业 2014-2015 年营业收入增速有一定幅度的下滑，在 2003-2013 年持续高增长后，整体营业收入体量很大，未来行业增速预计将趋缓。

根据住建部数据显示，2015 年工程勘察设计行业营业收入 27089 亿元，同比增长 8.6%，较 2014 年 16.5% 的同比增速下滑 7.9 个百分点。工程勘察设计企业全年利润总额 1623.9 亿元，同比增长 9.4%，企业净利润 1320.5 亿元，同比增长 8.6%。

图 3：2003-2015 年全国工程勘察设计行业营业收入发展情况



资料来源：住建部、民生证券研究院

(三) 公司在全国工程咨询市场中占有率低，拓展空间极大

我们认为公司目前市场占有率较低，在已经获取综合甲级的资质的情况下，获取订单的能力预计远高于公司实际的市占率水平，虽然行业增速预计难有较高增速，但市占率进一步提升的空间很大。

根据公司公告，其在 2010-2014 年期间，工程咨询业务全国市场占有率在 0.17%-0.22%，市占率较低，未来有较大增长空间。

根据住建部《2015 年全国工程勘察设计企业统计资料汇编》，公司位列 2015 年全国工程勘察设计企业 50 强第 42 位，排名比 2014 年上升 6 位，公司在全中国工程勘察设计企业中的行业地位进一步提升。

表 2：公司 2010-2012 年市场占有率

市场占有率	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
公司主营业务收入 (亿元)	6.31	8.47	10.47	11.43	12.56
全国工程咨询业务收入	3823.71	4725.53	5307.60	5858.78	5613.97

合计 (亿元) (=营业收入-工程承包收入)

工程咨询业务全国市场占有率	0.17%	0.18%	0.20%	0.20%	0.22%
---------------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

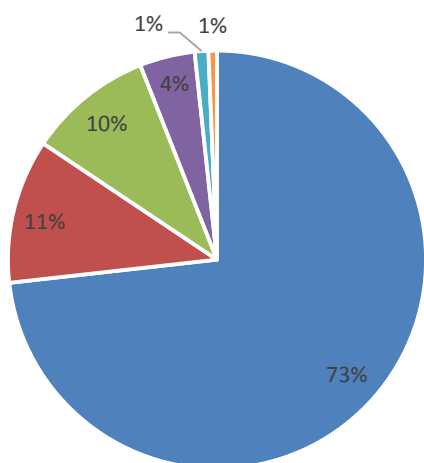
三、勘察设计为主要业务, 由省内向省外积极拓展

(一) 围绕交通设计布局业务, 勘察设计业务占比十分突出

公司目前主要业务有勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理以及其他业务, 其中勘察设计以及规划研究为公司最为主要的核心业务, 营收占比约 84%, 净利占比约为 92%。从公司 2016 年年报数据分析, 目前勘察设计仍然是公司最为主要的业务, 营业收入 14.58 亿元, 占比 73%, 远高于其他业务收入; 同时, 勘察设计业务作为公司的传统优势业务, 贡献了 81% 的毛利。无论从收入还是利润的贡献情况, 勘察设计业务的经营表现, 对公司整体的盈利情况产生最为显著的影响。

图 4: 2016 年公司勘察设计业务营收占比达到 73%

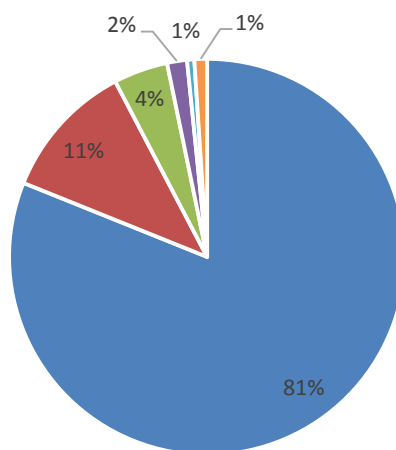
■ 勘察设计 ■ 规划研究 ■ 试验检测
■ 工程管理 ■ 其他主营业务 ■ 其他业务



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 2016 年公司勘察设计业务毛利占比高达 81%

■ 勘察设计 ■ 规划研究 ■ 试验检测
■ 工程管理 ■ 其他主营业务 ■ 其他业务



资料来源: Wind, 民生证券研究院

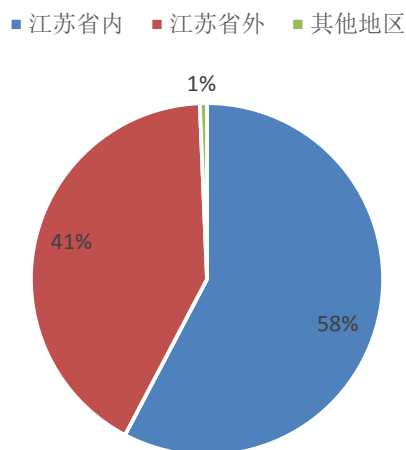
(二) 经营活动以江苏省内为主, 并向全国加速辐射

1、江苏省内业务占比约 60%, 仍是公司主要业务根据地

公司目前主要经营活动在江苏省内开展。根据公司 2016 年年报数据显示, 公司在江苏省内的营业收入占比为 58%, 毛利占比达到 59%, 省内业务基本达到公司所有业务总量

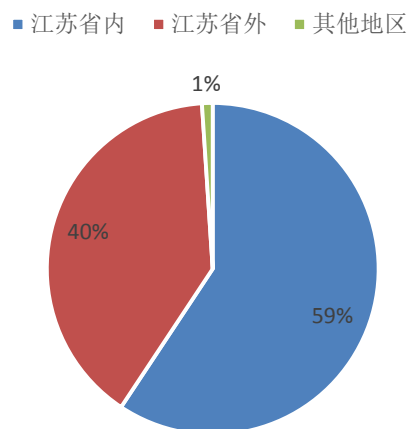
的六成。

图 6: 2016 年公司营业收入占比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 2016 年公司毛利占比



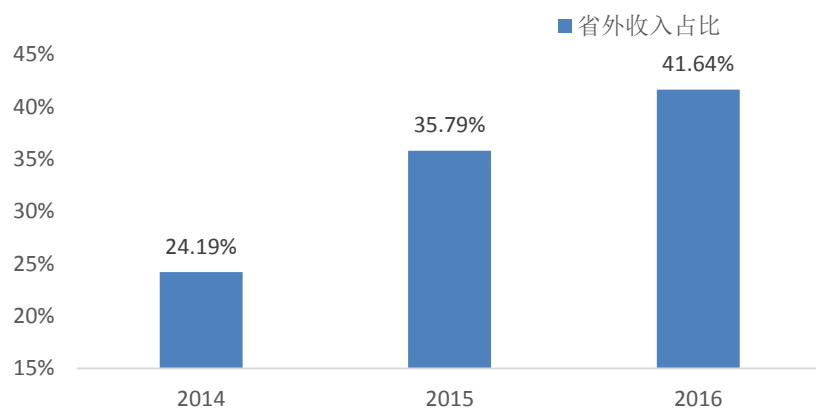
资料来源: Wind, 民生证券研究院

2、省外业务占比逐年快速提升，毛利率提升保证增长质量

近年来，公司省外业务占比提升明显。根据公司年报数据显示，2014 年省外业务占比约为 24.2%，而 2015 年占比达到 35.8%，2016 年进一步增长至 41.6%。

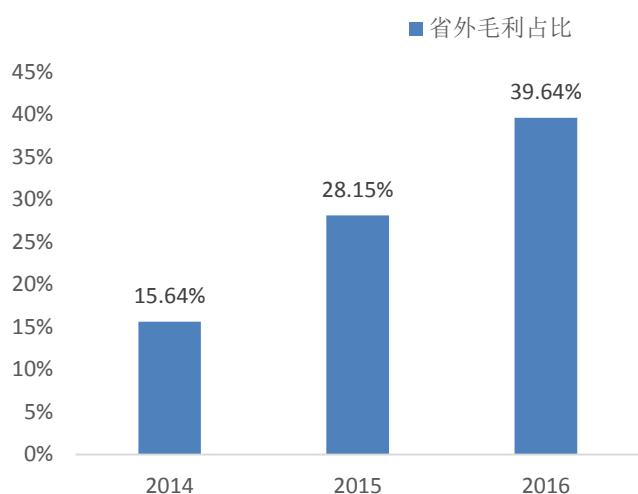
公司加速扩张省外业务的过程中并没有以牺牲毛利率作为代价，相反在 2014-2016 年间省外毛利率逐年增长，由 25.9% 增长至 32.3%，实现了有质量的由江苏省内向全国扩张的步伐。

图 8: 2014-2016 年公司省外营收占比逐步提升



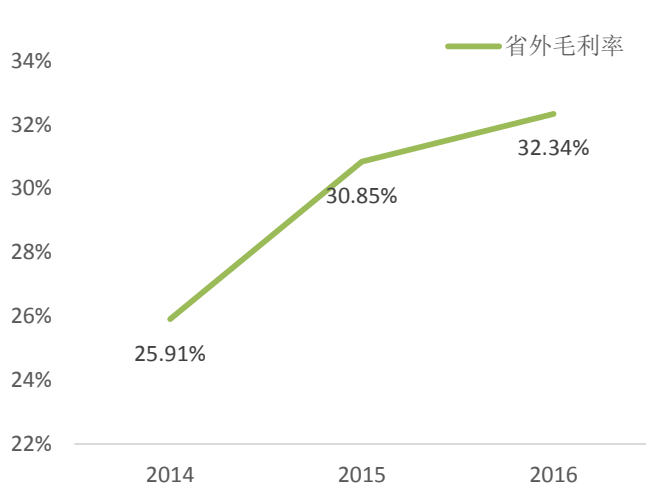
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 9：2014-2016 年公司省外毛利占比



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：省外毛利率逐年增长

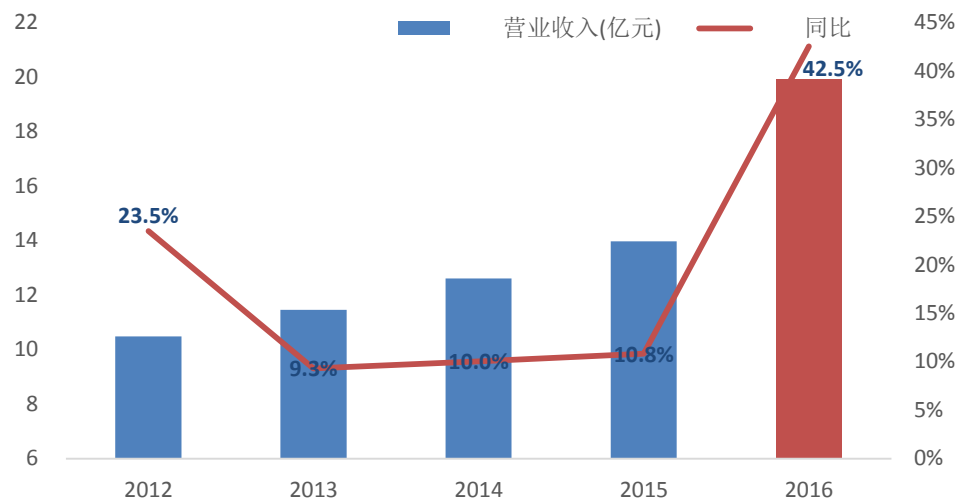


资料来源：Wind，民生证券研究院

四、2016 年实现反转，净利增速由负转正、同比增长 31%

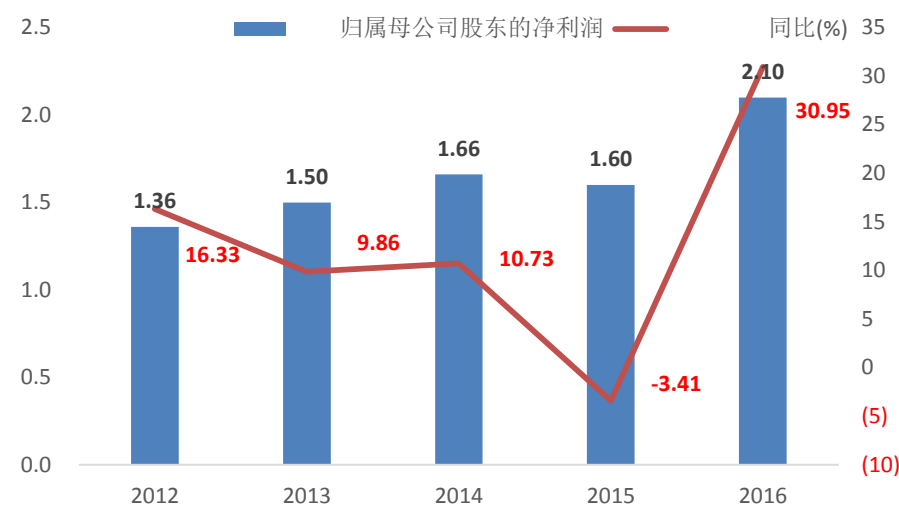
2012 年公司营收增速为 23.5%，净利润增速 16.33%，处于相对温和的增长区间内。而在之后的三年时间，受制于下游行业景气度不景气影响，营收增速下滑至 10% 左右，增速虽有所下滑，但始终保持增长；而在 2013-2014 年，公司净利润增速下滑至 10% 左右，并在 2015 年进一步下滑为 -3.4% 的负增长情况，盈利触底；2016 年营业收入和净利润增速同比出现大幅增长，其中营业收入同比大幅增长 42.5%，净利润同比增长约 31%，公司在经营和盈利两方面出现明显的反转势头。

图 11：公司营收恢复快速增长



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：净利润增速 2016 年明显反转



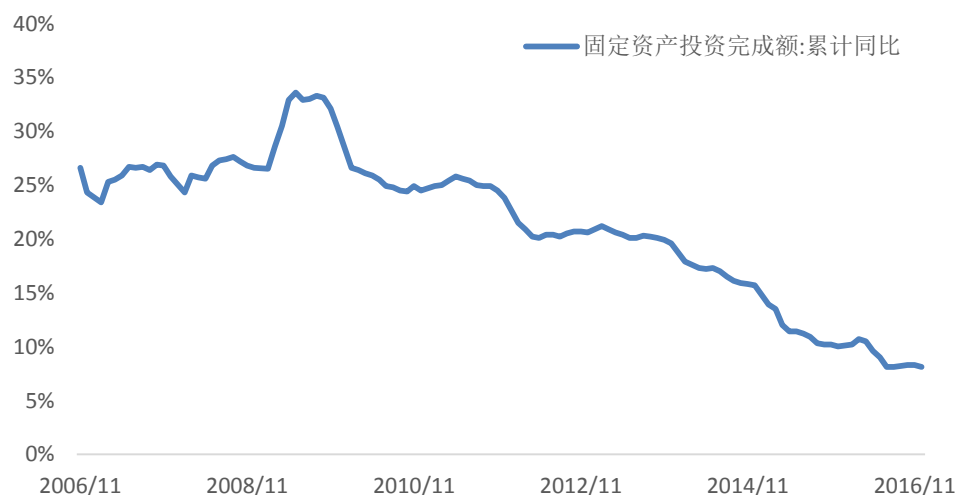
资料来源：wind，民生证券研究院

（一）2013-2015 年公司经历业绩低谷期，营收净利双下滑

1、2013-2015 年主要受外部环境影响明显，营收增速下滑至 10%

公司营业增速在 2013-2015 年期间均维持在 10% 左右，相对于 2012 年 23.5% 的高增速有一定幅度的下滑，主要受全国固定资产投资增速下滑影响明显。2015 年全国固定资产投资增速降至 10% 左右，较 2012 年下降约 10 个百分点，而工程咨询行业与基础设施建设有很强的相关性，2011 年以来固定资产投资增速逐年下滑，对于公司所处行业形成了负面的行业影响。

图 13：全国固定资产投资增速从 2012 年开始快速下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

2、费用较快增长以致 2015 年净利润增速降至-3.4%

根据数据显示, 2013-2015 年期间营收增速下降的同时, 净利润增速也受影响, 出现相应下滑。2012 年公司净利润增速为 16.3%, 2013、2014 年增速分别降至 9.9% 和 10.7%, 2015 年在此期间净利润下滑幅度基本上与营收下滑情况相当。2015 年净利润增速出现明显下滑, 增速降至-3.4%, 但营收收入增速仍然保持了 10.8%, 略高于 2014 年, 营业收入增速与净利润增速在 2015 年并未明显吻合。

根据数据分析, 净利润在 2015 年出现下滑的主要原因并不是来自于主营业务增速下降, 而是当年销售和管理费用增幅明显所致。2015 年营业收入达到 13.97 亿元, 同比增长 10.8%, 而营业成本为 8.49 亿元, 同比增长 12.5%, 略高于营收增长, 但并不是造成公司利润下滑的主要原因。造成净利润负增长的主因是公司 2015 年销售费用同比增长 23.5%, 较 2014 年增加金额约 2000 万元; 管理费用增长 15.5%, 增加金额约 2500 万元, 两项费用的增加总额将近 4500 万元, 相对于公司 2015 年约 1.6 亿元的净利润体量, 有较为明显的影响。

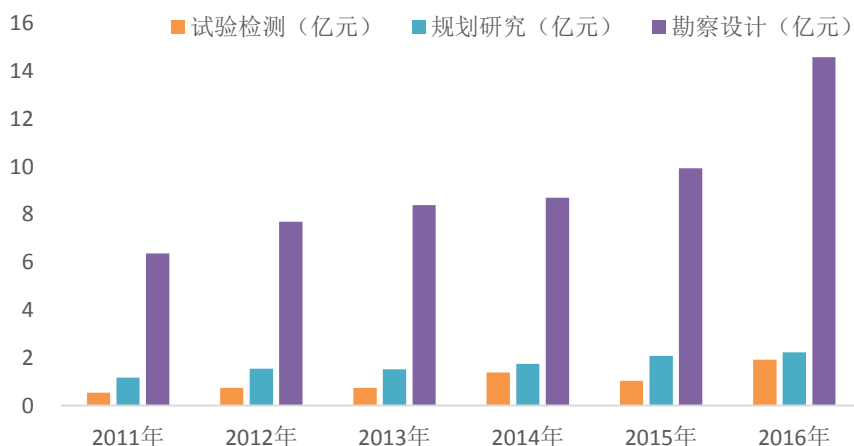
关于公司 2015 年销售费用的增加, 主要原因有: (1) 新承接业务额增加, (2) 新专业地区市场拓展以及增加宁夏公路院合并所致。而管理费用增加主要由于宁夏公路院合并以及提高能力建设项目投入运营, 相应折旧及费用增加所致。

(二) 勘察设计业务发力, 2016 年公司净利润同比增长 31%

1、主营发力, 公司 2016 年净利润增长高达 31%

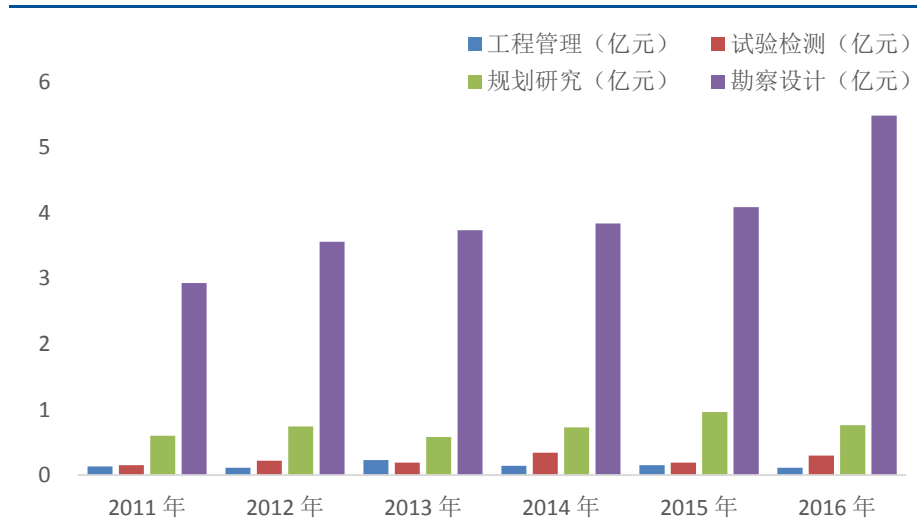
勘察设计业务作为公司占比最高的业务 (2016 年营收占比 73%, 毛利占比 81%), 2016 年营收毛利双双爆发增长, 其中营业收入 14.58 亿元, 较 2015 年增长 47%; 毛利 5.49 亿元, 较 2015 年增长 34.2%, 毛利增长 1.4 亿元。公司 2016 年归母净利润为 2.1 亿元, 较 2015 年的 1.5 亿元增长约 6000 万元, 可见勘察设计业务发力为公司 2016 年净利润同比增长 31% 做主要贡献。

图 14: 2016 年各业务营业收入情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 15: 2016 年各业务毛利情况



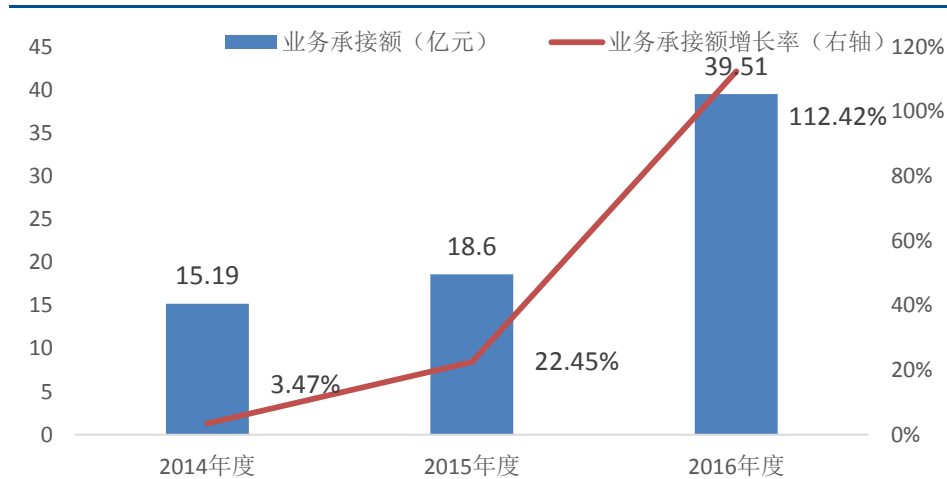
资料来源: wind, 民生证券研究院

2、订单增长驱动业绩，2016 年新增订单同比增幅 112.4%

由于 2015 年新承接订单高速增长，2016 年营业收入和净利润全面进入高速增长期。公司 2016 年营业收入 19.91 亿元，同比增长 42.5%；净利润 2.1 亿元，同比增长 30.95%。

公司新增订单由 2014 年的 15.19 亿元增长至 2015 年的 18.6 亿元，同比增长 22.5%。2016 年新增订单出现爆发增长，全年承接订单 39.51 亿元，同比增长 112.4%。我们认为公司订单的快速增长主要是由两部分原因所贡献，一是公司在 2015 年取得工程设计综合甲级资质，业务能力更受客户认可，业务范围也进一步打开。二是公司在取得资质后，果断投入费用，开拓各市场并取得良好订单成果，将自身的设计资质和设计能力快速转化为设计产品。

图 16: 公司 2015-2016 年订单快速增长



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

五、员工持股比例高，2017Q2 完成股权激励

(一) 219 名职工参与了国有产权认购，技术和管理骨干出资比例达到 48%

在 2004 年交通院改制过程中，对参与国有产权认购的对象作出明确规定，持股对象为符合条件的公司职工；持股比例以为：管理层 30%、技术和管理骨干 48% 以及普通员工 22%，技术和管理骨干为主要认购对象。交通院 2004 年 7 月 31 日在册、在职的职工人数为 363 人，符合《股权设置方案》中规定的持股条件的职工人数为 236 人。根据自愿原则，符合持股条件职工中的 219 名职工参与了国有产权认购。

公司在交通院改制过程中，根据《股权设置方案》，对出资人及股权设置做了一些规定：(1) 有资格的持股人界定为 2001 年 12 月 31 日在册、在职且 2004 年 7 月 31 日在册、在职的职工，根据苏政办发【2002】55 号文件等有关规定从机关、事业单位调入或部队转业干部、退伍军人且 2004 年 7 月 31 日在册、在职的职工，2002 年 1 月 1 日至 2004 年 7 月 31 日间来院且 2004 年 7 月 31 日在册、在职的中级及以上职称的职工。(2) 本次改制不考虑引入其他社会法人和外部自然人出资持股。

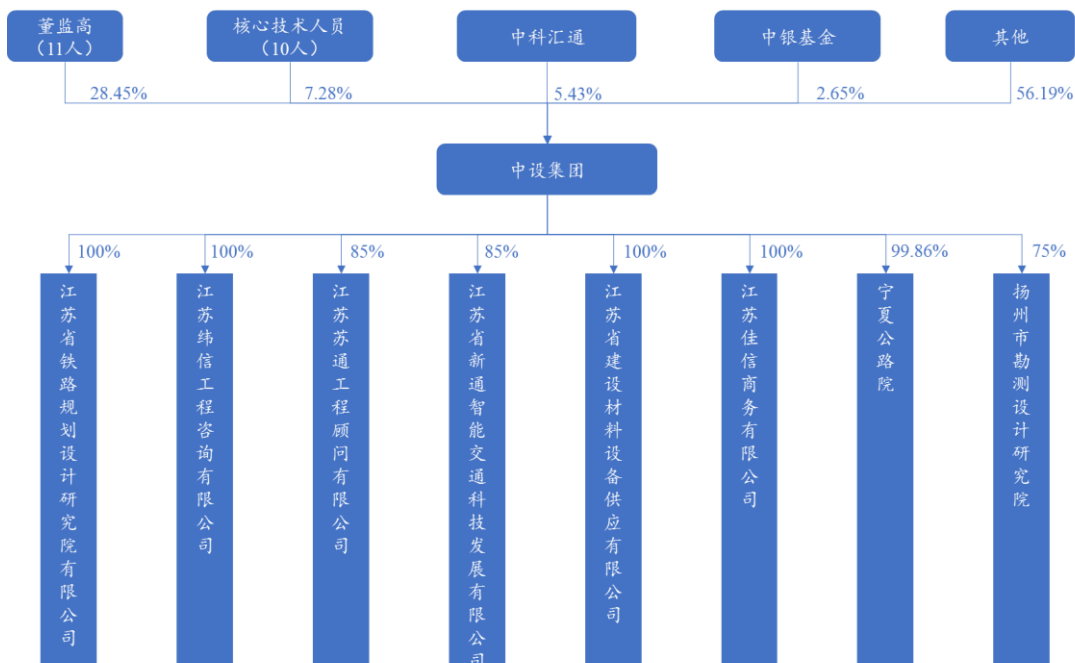
在股权比例方面，设置管理层、技术和管理骨干层及普通员工层三类股权，各层的出资比例分别为 30%、48% 和 22%。各出资人的可持股比例按职务系数和职称系数乘积计算出的系数占其所处类别的全体出资人综合系数之和的比例与该类出资人的股权设置比例确定。

根据《江苏省交通规划设计院股权设置方案》，交通院有限成立时具有资格的出资人共 219 名，其中管理层 6 名，技术和骨干层 78 名，普通员工层 135 名。

(二) 目前无实际控制人，股权激励前 11 名董监高持股 28.45%

中设集团目前股权结构较为分散，不存在实际控制人，但公司股权激励前 11 名董监高持股达到 28.45%，占比较高。截至 2017 年 4 月 28 日，公司第一大股东为中科汇通（深圳）股权基金投资有限公司，中科汇通分别于 2015 年 7 月 28 日和 8 月 14 日买入中设集团流通股，持股占比 5.43%；公司 11 名董事、监事、高级管理人员共计持有 5918 万股，占总股本 28.45%；另外，10 名核心技术人员持股占比 7.28%。因此，虽然中科汇通（深圳）股权基金投资有限公司为公司的第一大股东，但对上市公司并没有实际控制权，公司 11 名董监高以及 10 名核心技术人员持股合计 35.73%，仍然是上市公司主要股东群体。

图 17：公司股权结构（2017.4.28）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 3：中设集团董监高及核心技术人员持股情况（2017.4.28）

	姓名	职务	持股数（万股）	市值（万元）	持股比例
董监高	明图章	党委书记、董事、科技副总裁	1105.04	32013.06	5.31%
	杨卫东	董事长	720.12	20861.78	3.46%
	胡安兵	董事、经营副总裁	720.12	20861.78	3.46%
	王辉	董事	775.4	22463.36	3.73%
	张志泉	董事	720.12	20861.78	3.46%
	凌九忠	董事、运营副总裁、总工程师	186.17	5393.28	0.90%
	邱桂松	离任监事会主席	999.87	28966.8	4.81%
	蔡建芬	建筑专业总工程师（集团副总裁级）	179.28	5193.68	0.86%
	张健康	市场副总裁	164.66	4770.07	0.79%
	刘鹏	董事、总裁	173.39	5023.22	0.83%
	王仙美	监事会主席、水运专业总工程师	173.4	5023.37	0.83%
	范东涛	业务副总裁、董事会秘书、综合规划研究院院长	86.95	2519.07	0.42%
	合计		6004.52	173951.25	28.87%
核心技术 人员	韩大章	桥梁专业总工程师（集团副总裁级）	176.76	5120.62	0.85%

周兴顺	副总工程师	176.76	5120.62	0.85%
王立新	副总工程师	173.4	5023.45	0.83%
陈颐	副总工程师	182.47	5286.02	0.88%
姜晔	副总工程师	186.17	5393.21	0.90%
马腾云	副总工程师	108.39	3410.1	0.52%
陈稚娟	港航设计一所主任 工程师	55.38	1604.36	0.27%
杨根成	副总工程师	186.16	5393.06	0.90%
汪春桃	工程质量检测中心 主任	182.47	5286.17	0.88%
合计		1427.96	41637.61	6.87%
合计		7432.48	215588.86	35.73%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(三) 股权激励实施，首次授予激励对象 142 名

根据公司公告，2017 年 5 月 11 日，确定本次激励计划授予价格为 17.42 元/股，确定本次激励计划首次授予的激励对象为 142 名，授予限制性股票 404.22 万股，其中首次授予 351.76 万股，预留 52.46 万股。

根据公司公告显示，首次授予限制性股票 351.76 万股，需要摊销的总费用为 2120.77 万元，2017、2018 年摊销的金额相对较高，分别为 906.82 和 839.58 万元，2019、2020 年仅为 314.42 和 59.95 万元。公司 2016 年公司归母净利润为 2.1 亿元，2017 年摊销费用占 2016 年归母净利润仅 4.3% 左右，影响较小。

从激励对象来看，本次激励的 142 名对象中，包含管理层 8 人，中层管理人员和核心技术骨干 134 人，激励对象以中层、核心技术骨干为主，有利于激发内部活力，促进业绩增长。

表 4：中设集团股权激励解除限售具体安排

解锁安排	解锁时间	可解锁数量占限制性 股票数量比例
第一次解锁	自首次授予完成之日起 12 个月后的首个交易日起至首次授予完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	5.31%
第二次解锁	自首次授予完成之日起 24 个月后的首个交易日起至首次授予完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	0.88%
第三次解锁	自首次授予完成之日起 36 个月后的首个交易日起至首次授予完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	6.87%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 5：中设集团股权激励费用摊销

授予的限制性 股票 (万股)	需摊销的总费 用 (万元)	2017 年 (万 元)	2018 年 (万 元)	2019 年 (万元)	2020 年 (万元)
-------------------	------------------	-----------------	-----------------	----------------	----------------

351.76	2120.77	906.82	839.58	314.42	59.95
--------	---------	--------	--------	--------	-------

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 6：中设集团股权激励对象

姓名	职位	获授限制性股票数量（万股）	获授限制性股票占授予总量的比例	获授限制性股票占当前总股本比例
杨卫东	董事长	8.80	2.12%	0.04%
刘鹏	董事、总经理	8.00	1.92%	0.04%
胡安兵	董事、副总经理	6.50	1.56%	0.03%
张志泉	董事	5.00	1.20%	0.02%
凌九忠	董事、副总经理、总工程师	5.00	1.20%	0.02%
侯力纲	副总经理、财务负责人	10.00	2.40%	0.05%
徐一岗	副总经理	7.00	1.68%	0.03%
范东涛	副总经理、董事会秘书	5.00	1.20%	0.02%
中层管理人员、核心技术（业务）骨干（共 134 人）		296.46	73.30%	1.48%
合计（142 人）		351.76	87.02%	1.69%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

六、盈利预测

不考虑未来并购因素，我们预计公司 2017 至 2019 年净利润分别为 2.86 亿元、3.86 亿元和 4.91 亿元，EPS 为 1.35、1.82 和 2.32 元，对应 PE 分别为 22、17 和 13 倍。

七、风险提示：

1、项目结算对利润确认的影响；2、公司无实际控制人、股权结构分散。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1991	2772	3782	5020
营业成本	1315	1826	2489	3301
营业税金及附加	19	26	36	48
销售费用	117	159	216	284
管理费用	233	322	431	572
EBIT	254	352	489	650
财务费用	6	15	33	69
资产减值损失	64	97	132	176
投资收益	11	10	10	10
营业利润	248	336	455	581
营业外收支	5	4	4	4
利润总额	253	340	459	585
所得税	40	51	69	88
净利润	212	289	390	497
归属于母公司净利润	210	286	386	491
EBITDA	283	382	519	680

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	746	0	0	0
应收账款及票据	2138	2948	4035	5362
预付款项	81	104	133	177
存货	467	649	884	1173
其他流动资产	51	117	203	308
流动资产合计	3483	3818	5255	7020
长期股权投资	74	80	86	93
固定资产	375	360	345	330
无形资产	52	51	49	48
非流动资产合计	876	864	852	840
资产合计	4359	4682	6107	7860
短期借款	210	220	612	1119
应付账款及票据	757	1278	1697	2154
其他流动负债	1442	1019	1337	1752
流动负债合计	2409	2517	3647	5026
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	2425	2534	3664	5042
股本	208	208	208	208
少数股东权益	32	35	40	46
股东权益合计	1902	2113	2403	2772
负债和股东权益合计	4359	4682	6107	7860

资料来源: wind、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	42.51%	39.19%	36.47%	32.72%
EBIT 增长率	32.10%	38.30%	38.95%	32.99%
净利润增长率	30.95%	36.17%	34.97%	27.26%
盈利能力				
毛利率	33.95%	34.13%	34.21%	34.25%
净利率	10.54%	10.31%	10.20%	9.78%
总资产收益率 ROA	4.87%	6.18%	6.39%	6.32%
净资产收益率 ROE	10.98%	13.47%	15.98%	17.63%
偿债能力				
流动比率	1.45	1.52	1.44	1.40
速动比率	1.25	1.26	1.20	1.16
现金比率	0.31	-	-	-
资产负债率	55.64%	54.12%	59.99%	64.15%
经营效率				
应收账款周转天数	337	315	317	321
存货周转天数	81	72	73	74
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.4	1.8	2.3
每股净资产	9.1	10.3	11.7	13.5
每股经营现金流	1.3	1.1	0.4	0.7
每股股利	0.2	0.3	0.5	0.6
估值分析				
PE	30.8	22.6	16.8	13.2
PB	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.9	16.7	13.1	10.7
股息收益率	0.80%	1.11%	1.50%	1.91%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	212	289	390	497
折旧和摊销	64	97	132	176
营运资金变动	31	-192	-490	-619
经营活动现金流	272	229	86	143
资本开支	120	17	16	16
投资	-116	-27	-26	-27
投资活动现金流	4	-10	-10	-11
股权募资	-52	-71	-96	-122
债务募资	-8	-6	359	438
筹资活动现金流	-63	-76	264	316
现金净流量	214	143	340	449

插图目录

图 1: 中设集团历史进程	3
图 2: 中设集团主要业务情况	4
图 3: 2003-2015 年全国工程勘察设计行业营业收入发展情况	6
图 4: 2016 年公司勘察设计业务营收占比达到 73%	7
图 5: 2016 年公司勘察设计业务毛利占比高达 81%	7
图 6: 2016 年公司营业收入占比	8
图 7: 2016 年公司毛利占比	8
图 8: 2014-2016 年公司省外营收占比逐步提升	8
图 9: 2014-2016 年公司省外毛利占比	9
图 10: 省外毛利率逐年增长	9
图 11: 公司营收恢复快速增长	9
图 12: 净利润增速 2016 年明显反转	10
图 13: 全国固定资产投资增速从 2012 年开始快速下滑	10
图 14: 2016 年各业务营业收入情况	11
图 15: 2016 年各业务毛利情况	12
图 16: 公司 2015-2016 年订单快速增长	12
图 17: 公司股权结构 (2017.4.28)	14

表格目录

表 1: 十三五规划交通运输关键指标	5
表 2: 公司 2010-2012 年市场占有率	6
表 3: 中设集团董监高及核心技术人员持股情况 (2017.4.28)	14
表 4: 中设集团股权激励解除限售具体安排	15
表 5: 中设集团股权激励费用摊销	15
表 6: 中设集团股权激励对象	16

分析师简介

蔡秋实，中小盘分析师，澳大利亚国立大学商学硕士，工学、金融学复合背景，制造业一年从业经验，4年行业研究经验，目前主要从事中小市值行业分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。