

中设集团 (603018.SH)

建筑施工行业

评级：买入 维持评级

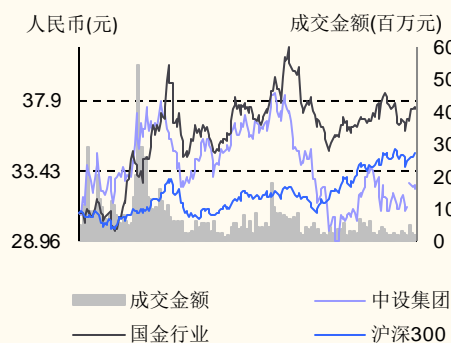
公司点评

市场价格 (人民币): 32.26 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)	6,823.56
年内股价最高最低(元)	38.35/28.96
沪深 300 指数	3752.30
上证指数	3290.23



相关报告

1. 《董事长增持/员工激励实施, 看好长期发展-中设集团公司点评》, 2017.7.3
2. 《业绩稳增符合预期, 盈利能力有所提升-中设集团公司点评》, 2017.4.28
3. 《业绩略超预期, 受益基建持续高增可期-中设集团公司点评》, 2017.4.5
4. 《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 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

石人望 联系人
 shirenwang@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 公路景气/省外扩张保增长

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	1.361	1.772	2.248
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	23.72	18.23	14.34
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	211.52	211.52	211.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 中设集团 2017 年 H1 营收 10.13 亿元 (+34.7%) 净利润 1.21 亿元 (+30.6%), 基本符合预期。

经营分析

- 营收/业绩稳定增长, 因业务扩张经营现金流出增多: 1) 分季度来看, Q1/Q2 实现营收 4.44 亿元 (+29.45%) / 5.69 亿元 (+39.12%), Q2 增速明显加快; 2) 公司 H1 归母净利同比增长 30.59%, 略低于营收增速, 系毛利率/净利率下滑 1.25/0.24pct, 利润率略有下滑或因推动智能/环境/轨道/铁路新型领域所致; 3) 三费略增处合理区间: H1 销售/管理/财务费用分别增长 18.04%/12.53%/24.81%, 都低于营收增速处合理区间; 4) 业务扩张导致经营现金流出增多: H1 经营现金为-1.9 亿, 同比-40.28%, 系公司规模扩大导致的采购支出和税款支出及职工薪酬支付的现金流出增多, 同时导致货币资金从期初 7.5 亿减少至 3.6 亿; 5) 存货和应收账款略增: H1 应收账款/存货从期初 20.3/4.4 亿略增至 21.5/5.4 亿, 占比总资产分别为 48%/12%。
- 公路景气度高订单情况良好, 省外扩张成效显著: 1) 2017H1 全国公路投资金额达到 8976 亿元 (+28.9%), 行业景气度较高; 2) 公司 H1 新接订单 26.6 亿 (+15.9%), 受益行业设计订单 20 亿增速较快 (+62%), 业绩持续增长可期; 3) 新签订单中, 省外业务占比 48%, 同比+21%, 可见公司业务向省外扩张成效显著。
- 董事长增持彰显增长信心, 员工激励稳步进行: 1) 董事长杨卫东在七月初出资 1081 万元增持 34 万股, 成交均价为 31.8 元/股, 董事长上任半年即展开增持行动, 体现积极进取心态; 2) 员工激励计划同步进行: ①5 月 11 日, 公司授予 142 人 352 万股限制性股票, 授予价格 17.4 元/股, 股东利益和管理者利益有机结合, 利于调动员工积极性, 达到资源利用和增长机会最大化; ②股权激励限售股解锁条件为: 2017/2018/2019 年净利润较 2016 年增长不低于 20%/40%/60%, 未来业绩高增得到保障。

投资建议

- 我们预测公司 17/18 年营收 24.4/30.8 亿, 净利润 2.9/3.8 亿, 给定目标价 46.2-52.8 元, 对应 17 年的 PE 估值分别为 33-38 倍。

风险提示

- 基建投资不达预期; 外延并购风险; 坏账风险; 2017 年 10 月解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,261	1,397	1,991	2,435	3,075	4,253
增长率		10.8%	42.5%	22.3%	26.3%	38.3%
主营业务成本	-755	-849	-1,315	-1,620	-2,030	-2,860
%销售收入	59.9%	60.8%	66.1%	66.5%	66.0%	67.2%
毛利	505	548	676	815	1,045	1,393
%销售收入	40.1%	39.2%	33.9%	33.5%	34.0%	32.8%
营业税金及附加	-12	-15	-19	-24	-31	-44
%销售收入	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-81	-100	-117	-136	-173	-234
%销售收入	6.4%	7.2%	5.9%	5.6%	5.6%	5.5%
管理费用	-164	-189	-233	-264	-339	-478
%销售收入	13.0%	13.5%	11.7%	10.9%	11.0%	11.2%
息税前利润 (EBIT)	249	244	307	391	502	637
%销售收入	19.8%	17.5%	15.4%	16.0%	16.3%	15.0%
财务费用	-10	-6	-6	4	0	3
%销售收入	0.8%	0.5%	0.3%	-0.2%	0.0%	-0.1%
资产减值损失	-55	-63	-64	-66	-71	-94
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	12	11	12	14	17
%税前利润	1.9%	6.1%	4.4%	3.6%	3.1%	2.9%
营业利润	188	186	248	341	444	563
营业利润率	14.9%	13.3%	12.5%	14.0%	14.4%	13.2%
营业外收支	8	3	5	4	5	6
税前利润	196	189	253	345	449	569
利润率	15.6%	13.5%	12.7%	14.2%	14.6%	13.4%
所得税	-30	-28	-40	-55	-72	-91
所得税率	15.5%	15.1%	15.9%	15.9%	16.0%	16.0%
净利润	166	160	212	290	377	478
少数股东损益	0	0	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	166	160	210	288	375	475
净利率	13.2%	11.5%	10.5%	11.8%	12.2%	11.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	166	160	212	290	377	478
非现金支出	74	92	98	102	116	150
非经营收益	0	-25	-14	-34	-9	-12
营运资金变动	-232	-113	-29	54	-275	65
经营活动现金净流	8	114	267	412	210	680
资本开支	-55	-48	-55	-119	-133	-165
投资	-163	-297	52	-13	-25	-29
其他	0	9	8	12	14	17
投资活动现金净流	-217	-335	4	-119	-144	-177
股权募资	777	0	0	0	0	0
债权募资	-285	202	-2	56	292	-265
其他	-52	-46	-61	100	-152	-28
筹资活动现金净流	440	156	-63	156	140	-293
现金净流量	231	-65	209	449	207	209

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	590	534	746	1,195	1,402	1,612
应收账款	1,430	1,774	2,138	2,450	3,109	4,254
存货	301	412	437	529	685	981
其他流动资产	195	229	162	208	259	297
流动资产	2,516	2,948	3,483	4,382	5,456	7,144
%总资产	82.3%	79.1%	79.9%	81.5%	82.9%	84.7%
长期投资	111	229	247	259	283	312
固定资产	333	351	375	462	550	658
%总资产	10.9%	9.4%	8.6%	8.6%	8.4%	7.8%
无形资产	62	149	174	175	179	186
非流动资产	541	777	876	995	1,129	1,291
%总资产	17.7%	20.9%	20.1%	18.5%	17.1%	15.3%
资产总计	3,057	3,725	4,359	5,377	6,585	8,435
短期借款	10	212	210	269	561	295
应付款项	1,085	1,320	1,540	1,981	2,424	3,551
其他流动负债	337	433	659	787	1,007	1,516
流动负债	1,431	1,965	2,409	3,037	3,992	5,363
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	5	16	17	0	0	0
负债	1,436	1,980	2,425	3,037	3,992	5,364
普通股股东权益	1,620	1,744	1,902	2,306	2,556	3,032
少数股东权益	1	1	32	34	37	40
负债股东权益合计	3,057	3,725	4,359	5,377	6,585	8,435

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.595	1.541	1.009	1.361	1.772	2.248
每股净资产	15.580	16.771	9.145	11.086	12.289	14.575
每股经营现金净流	0.078	1.098	1.285	1.983	1.011	3.269
每股股利	0.350	0.500	0.310	0.500	0.600	0.000
回报率						
净资产收益率	10.24%	9.19%	11.03%	12.48%	14.67%	15.68%
总资产收益率	5.43%	4.30%	4.81%	5.35%	5.69%	5.64%
投入资本收益率	12.93%	10.53%	11.97%	12.59%	13.36%	15.88%
增长率						
主营业务收入增长率	10.04%	10.82%	42.51%	22.29%	26.28%	38.31%
EBIT增长率	6.70%	-2.11%	25.79%	27.15%	28.44%	26.95%
净利润增长率	10.72%	-3.41%	30.95%	37.18%	30.22%	26.83%
总资产增长率	30.99%	21.87%	17.02%	23.34%	22.47%	28.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	372.4	403.1	341.9	355.1	362.0	360.1
存货周转天数	143.8	153.2	117.8	119.2	123.1	125.2
应付账款周转天数	258.1	263.2	195.8	213.2	199.5	209.3
固定资产周转天数	96.5	91.6	68.7	69.3	65.3	56.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.79%	-18.45%	-27.71%	-39.59%	-32.43%	-42.83%
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%

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	1	7	7	9
增持	0	2	3	3	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.30	1.30	1.31

来源：朝阳永续

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。

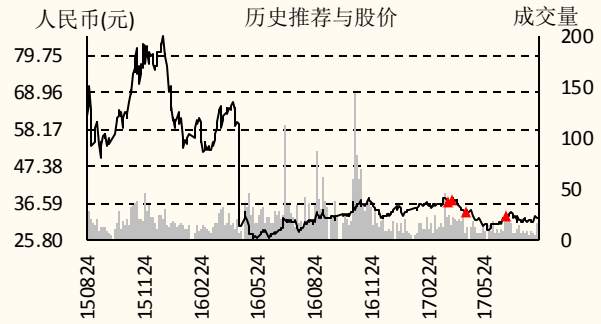
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2017-04-05	买入	37.22	46.20~52.80
3	2017-04-28	买入	35.00	46.20~52.80
4	2017-07-03	买入	32.39	46.20~52.80

来源：国金证券研究所



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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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