

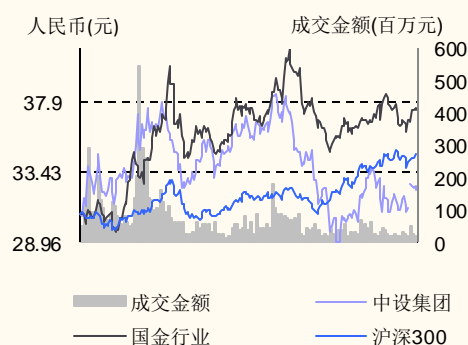
## 中设集团 (603018.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 28.39 元  
 目标价格 (人民币): 41.00-42.00 元

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	208.00
总市值(百万元)	6,004.98
年内股价最高最低(元)	38.35/26.26
沪深 300 指数	4381.30
上证指数	3558.13



## 业绩亮眼绝对低估值，高管增持安全边际高

## 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	1.351	1.895	2.465
每股净资产(元)	16.77	9.14	11.08	12.40	14.91
每股经营性现金流(元)	1.10	1.28	1.99	0.94	3.45
市盈率(倍)	49.88	34.20	21.01	14.98	11.52
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%	36.16%	40.29%	30.06%
净资产收益率(%)	9.19%	11.03%	12.40%	15.54%	16.81%
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

■ 1月25日,公司公告2017年1-12月业绩预告,预计公司全年归母净利润为2.72-3.15亿元,较上年增加0.63-1.05亿元,同增30%-50%。

## 经营分析

■ 归母净利润增长中枢达40%,业绩表现亮眼。1)公司预计2017年归母净利润为2.72-3.15亿元,业绩中枢为2.94亿元,略高于我们此前预期(2.86亿元),业绩增长中枢达40%,其中Q1/Q2/Q3/Q4同比增速为22%/32%/45%/38%,业绩整体表现亮眼。2)公司2017年归母扣非达2.62-3.02亿元,其中Q1/Q2/Q3/Q4同比增速为20%/40%/84%/34%。

■ 公司订单情况良好,设计类订单激增支撑盈利。1)公司上半年新接订单金额26.6亿(+15.9%),其中勘察设计业务新承接业务额20.02亿元(+61.89%)。勘察设计业务2015/2016H1/2016毛利率为41%/40%/38%,高于公司同期总毛利率39%/37%/34%。勘探设计业务订单激增,或可继续支撑公司较高盈利水平,未来业绩可期。2)江苏省外新承接业务额占比48.06%,同比增加20.47%,公司“走出去”战略成效显著。3)设计行业处于集中度持续提升过程当中,龙头市占率有望持续提升。

■ 对标同行绝对低估值,董事长增持安全边际高。1)对标同类企业,苏交科/设计总院/中衡设计2018年估值一致性预测分别为15.5/20.6/24.5倍PE,当前中设集团2018年估值仅15倍PE,处于绝对低估值状态,仍有巨大提升空间。2)董事长杨卫东2017年6月至12月共累计增持公司股份118.3万股,占公司总股本0.56%,成交均价为28.7元/股,董事长上任一年内连续展开增持行动,体现对公司价值的认可和未来发展的信心。1月25日公司股票收盘价为26.81元,当前股价安全边际高。

## 投资建议

■ 考虑公司业绩略高于预期,上调公司2017-2019年盈利预测至2.86/4.01/5.21亿元,EPS分别为1.35/1.90/2.47元/股(此前为1.35/1.75/2.23元/股);同时考虑近期市场对建筑板块风险偏好较低,下调公司目标价至42元(此前为46.2-52.8元),对应公司2018年PE估值约22倍。

## 风险提示

■ 基建投资不达预期;外延并购风险;应收账款坏账风险。

## 相关报告

- 1.《业绩符合预期,公路景气/省外扩张保增长-中设集团公司点评》,2017.8.23
- 2.《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
- 3.《业绩稳健符合预期,盈利能力有所提升-中设集团公司点评》,2017.4.28
- 4.《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
- 5.《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

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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,261</b>	<b>1,397</b>	<b>1,991</b>	<b>2,435</b>	<b>3,287</b>	<b>4,438</b>	货币资金	590	534	746	1,195	1,402	1,612
增长率		10.8%	42.5%	22.3%	35.0%	35.0%	应收款项	1,430	1,774	2,138	2,450	3,334	4,440
<b>主营业务成本</b>	<b>-755</b>	<b>-849</b>	<b>-1,315</b>	<b>-1,620</b>	<b>-2,167</b>	<b>-2,925</b>	存货	301	412	437	529	731	1,003
%销售收入	59.9%	60.8%	66.1%	66.5%	65.9%	65.9%	其他流动资产	195	229	162	208	269	301
<b>毛利</b>	<b>505</b>	<b>548</b>	<b>676</b>	<b>815</b>	<b>1,120</b>	<b>1,513</b>	流动资产	2,516	2,948	3,483	4,382	5,736	7,356
%销售收入	40.1%	39.2%	33.9%	33.5%	34.1%	34.1%	%总资产	82.3%	79.1%	79.9%	80.4%	82.6%	84.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-12</b>	<b>-15</b>	<b>-19</b>	<b>-24</b>	<b>-33</b>	<b>-46</b>	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
<b>营业费用</b>	<b>-81</b>	<b>-100</b>	<b>-117</b>	<b>-136</b>	<b>-189</b>	<b>-268</b>	%总资产	10.9%	9.4%	8.6%	8.5%	7.9%	7.5%
%销售收入	6.4%	7.2%	5.9%	5.6%	5.7%	6.0%	无形资产	62	149	174	250	254	262
<b>管理费用</b>	<b>-164</b>	<b>-189</b>	<b>-233</b>	<b>-264</b>	<b>-362</b>	<b>-493</b>	非流动资产	541	777	876	1,071	1,205	1,366
%销售收入	13.0%	13.5%	11.7%	10.9%	11.0%	11.1%	%总资产	17.7%	20.9%	20.1%	19.6%	17.4%	15.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>249</b>	<b>244</b>	<b>307</b>	<b>391</b>	<b>537</b>	<b>706</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,057</b>	<b>3,725</b>	<b>4,359</b>	<b>5,452</b>	<b>6,940</b>	<b>8,722</b>
%销售收入	19.8%	17.5%	15.4%	16.0%	16.3%	15.9%	短期借款	10	212	210	346	659	361
<b>财务费用</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>2</b>	<b>-6</b>	<b>-2</b>	应付款项	1,085	1,320	1,540	1,981	2,589	3,666
%销售收入	0.8%	0.5%	0.3%	-0.1%	0.2%	0.1%	其他流动负债	337	433	659	787	1,075	1,553
<b>资产减值损失</b>	<b>-55</b>	<b>-63</b>	<b>-64</b>	<b>-66</b>	<b>-71</b>	<b>-104</b>	流动负债	1,431	1,965	2,409	3,114	4,323	5,580
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	1
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	其他长期负债	5	16	17	0	0	0
%税前利润	1.9%	6.1%	4.4%	3.6%	2.9%	2.7%	<b>负债</b>	<b>1,436</b>	<b>1,980</b>	<b>2,425</b>	<b>3,114</b>	<b>4,323</b>	<b>5,581</b>
<b>营业利润</b>	<b>188</b>	<b>186</b>	<b>248</b>	<b>338</b>	<b>474</b>	<b>616</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,620</b>	<b>1,744</b>	<b>1,902</b>	<b>2,304</b>	<b>2,580</b>	<b>3,101</b>
营业利润率	14.9%	13.3%	12.5%	13.9%	14.4%	13.9%	少数股东权益	1	1	32	34	37	40
<b>营业外收支</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,057</b>	<b>3,725</b>	<b>4,359</b>	<b>5,452</b>	<b>6,940</b>	<b>8,722</b>
<b>税前利润</b>	<b>196</b>	<b>189</b>	<b>253</b>	<b>343</b>	<b>480</b>	<b>623</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	15.6%	13.5%	12.7%	14.1%	14.6%	14.0%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>所得税</b>	<b>-30</b>	<b>-28</b>	<b>-40</b>	<b>-54</b>	<b>-76</b>	<b>-99</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.5%	15.1%	15.9%	15.9%	15.9%	15.9%	每股收益	1.595	1.541	1.009	1.351	1.895	2.465
<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>160</b>	<b>212</b>	<b>288</b>	<b>403</b>	<b>524</b>	每股净资产	15.580	16.771	9.145	11.076	12.403	14.910
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	1.985	0.938	3.446
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>166</b>	<b>160</b>	<b>210</b>	<b>286</b>	<b>401</b>	<b>521</b>	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%	11.7%	12.2%	11.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.24%	9.19%	11.03%	12.40%	15.54%	16.81%
							总资产收益率	5.43%	4.30%	4.81%	5.24%	5.78%	5.98%
							投入资本收益率	12.93%	10.53%	11.97%	12.24%	13.78%	16.96%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	10.04%	10.82%	42.51%	22.29%	34.99%	35.02%
							EBIT增长率	6.70%	-2.11%	25.79%	27.15%	37.37%	31.61%
							净利润增长率	10.72%	-3.41%	30.95%	36.16%	40.29%	30.06%
							总资产增长率	30.99%	21.87%	17.02%	25.07%	27.29%	25.68%
							<b>资产管理能力</b>						
							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	61.1	54.1
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-35.79%	-18.45%	-27.71%	-36.31%	-28.41%	-39.78%
							EBIT利息保障倍数	24.2	37.9	49.5	-215.1	87.4	300.0
							资产负债率	46.97%	53.16%	55.64%	57.11%	62.29%	63.99%

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
	2	3	3	14	24
	0	1	2	6	15
	0	0	0	0	2
	0	0	0	0	0
	<b>1.00</b>	<b>1.25</b>	<b>1.40</b>	<b>1.30</b>	<b>1.46</b>

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。

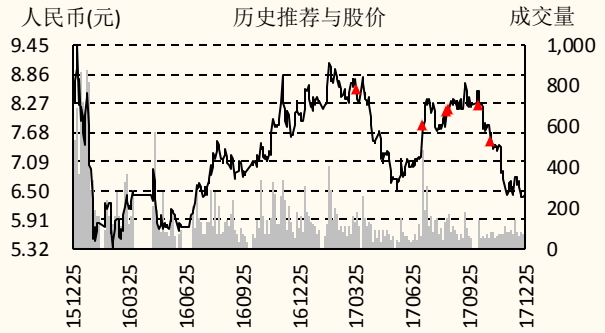
最终评分与平均投资建议对照：

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
5	2017-08-23	买入	32.26	46.20~52.80

来源：国金证券研究所



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用;非国金证券客户中的专业投资者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 7GH