

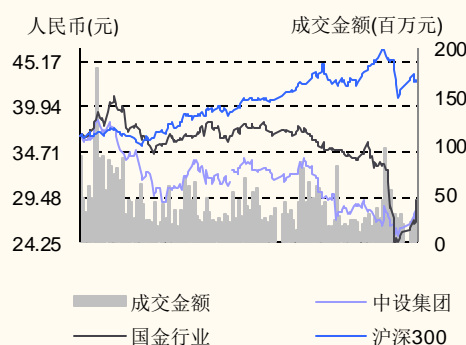
中设集团 (603018.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.86 元
 目标价格 (人民币): 25.00-26.00 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	307.84
总市值(百万元)	5,604.72
年内股价最高最低(元)	34.83/17.75
沪深 300 指数	3755.49
上证指数	3075.03



业绩增长确定性高，减持结束释放上行压力

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	1.009	1.361	1.281	1.596	1.967
每股净资产(元)	9.14	10.13	11.57	13.48	15.94
每股经营性现金流(元)	1.28	1.34	2.01	2.09	2.15
市盈率(倍)	34.20	21.02	22.03	17.69	14.35
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	30.95%	37.13%	39.69%	24.55%	23.28%
净资产收益率(%)	11.03%	13.43%	16.42%	17.56%	18.31%
总股本(百万股)	208.00	211.52	313.81	313.81	313.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2018 年 Q1, 公司实现营收/归母净利 5.82/0.59 亿元, 同增 31%/21%。

经营分析

■ 业绩稳健增长, 现金流持续改善。1) 2018 年 Q1 营收/归母净利 5.82/0.59 亿元, 同增 31%/21%, 符合预期。2) 公司毛利率/净利率为 28.5%/10.6%, 同减 7.5pct/0.8pct, 期间费率 15.37%, 同减 3.6pct, 其中销售费率/管理费率同减 1.5pct/2.1pct 至 5.9%/9.2%, 销售费率和管理费率持续下降。3) 公司应收账款/存货同增 25%/35%至 24/6 亿元, 应收账款周转率/存货周转率同增 1pct/7pct 至 24%/71%, 收现比达 140%, 同增 6.6pct, 付现比 102%, 与去年同期持平, 经营活动产生的现金流净流出达 1.27 亿, 较去年同期有所好转。4) 公司资产减值损失仅 0.03 亿元, 较去年同期减少 0.12 亿元, 彰显公司资产安全性较高。

■ 订单充足促业绩高增可期, 低估值有待修复。1) 4 月 23 日的政治局会议提到扩大内需, 基建预期有所改善, 2018 年 Q1 江苏公路建设固定资产投资同增 80%, 公司作为省内龙头有望深度受益。2) 2017 年, 苏交科/中设集团/设计总院业绩同增 22%/41%/48%, 均远高于同期基建增速 (15%), 我们认为在“PPP 新模式高准入过滤竞争者, 设立异地销售中心完成轻资产扩张, 资本助力并购加速版图扩张, “互联网+”技术革新打破空间/人力双重限制, 外延并购拓宽行业边际”五大途径的作用下, 设计行业内部正发生剧烈的结构变化, 龙头公司集中度有望提升。3) 公司全年新承接业务额达 51.39 亿 (+30.19%), 业绩高增有保障, 其中勘察设计业务新承接业务额 38.89 亿元 (+56.61%), 业务高毛利率或可继续支撑公司较高盈利水平。4) 截止 4 月 18 日, 公司大股东减持实施完毕, 减持压力已解除。2017 年 6-12 月董事长增持凸显公司信心, 第一期股权激励完成将鞭策公司长远发展。董事长增持均价为 26.97 元/股, 股权激励价 17.42 元, 4 月 26 日公司收盘价为 17.86 元, 安全边际较高。

投资建议

■ 我们预测公司 2018-2020 年归母净利达 4/5/6 亿元, 4 月 26 日公司完成配股, 除权后目标价 25.6 元 (20*2018EPS)。

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. 《业绩高增回款提速, 估值洼地修复可期-中设集团公司点评》, 2018.3.7
2. 《业绩亮眼绝对低估值, 高管增持安全边际高-中设集团公司点评》, 2018.1.28
3. 《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
4. 《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
5. 《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

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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,397	1,991	2,776	3,655	4,438	5,414
增长率		42.5%	39.4%	31.7%	21.4%	22.0%
主营业务成本	-849	-1,315	-1,897	-2,504	-3,076	-3,763
%销售收入	60.8%	66.1%	68.3%	68.5%	69.3%	69.5%
毛利	548	676	879	1,151	1,362	1,651
%销售收入	39.2%	33.9%	31.7%	31.5%	30.7%	30.5%
营业税金及附加	-15	-19	-23	-29	-33	-37
%销售收入	1.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
营业费用	-100	-117	-151	-190	-228	-282
%销售收入	7.2%	5.9%	5.4%	5.2%	5.1%	5.2%
管理费用	-189	-233	-244	-340	-408	-487
%销售收入	13.5%	11.7%	8.8%	9.3%	9.2%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	244	307	462	592	693	846
%销售收入	17.5%	15.4%	16.6%	16.2%	15.6%	15.6%
财务费用	-6	-6	-8	-9	-10	-13
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-63	-64	-129	-127	-112	-120
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	11	22	22	23	23
%税前利润	6.1%	4.4%	6.4%	4.6%	3.8%	3.1%
营业利润	186	248	346	478	594	735
%营业收入	13.3%	12.5%	12.5%	13.1%	13.4%	13.6%
营业外收支	3	5	0	4	6	6
税前利润	189	253	346	482	600	742
利润率	13.5%	12.7%	12.5%	13.2%	13.5%	13.7%
所得税	-28	-40	-54	-74	-92	-113
所得税率	15.1%	15.9%	15.5%	15.4%	15.3%	15.3%
净利润	160	212	292	408	509	628
少数股东损益	0	3	5	6	8	11
归属于母公司的净利润	160	210	288	402	501	617
净利率	11.5%	10.5%	10.4%	11.0%	11.3%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	160	212	301	408	509	628
非现金支出	92	98	174	169	158	172
非经营收益	-25	-14	-34	-23	-29	-26
营运资金变动	-113	-29	-157	-129	-196	-320
经营活动现金净流	114	267	284	426	442	454
资本开支	-48	-55	-69	-82	-93	-112
投资	-297	52	-76	-11	-15	-18
其他	9	8	15	22	23	23
投资活动现金净流	-335	4	-130	-71	-85	-107
股权募资	0	0	62	0	0	0
债权募资	202	-2	8	9	66	70
其他	-46	-61	-77	-112	-114	-118
筹资活动现金净流	156	-63	-6	-102	-48	-48
现金净流量	-65	209	148	253	309	299

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	534	746	897	1,150	1,459	1,758
应收款项	1,774	2,138	2,648	3,043	3,541	4,177
存货	412	437	564	600	705	771
其他流动资产	229	162	233	308	349	406
流动资产	2,948	3,483	4,342	5,101	6,054	7,112
%总资产	79.1%	79.9%	82.4%	83.9%	85.1%	85.9%
长期投资	229	247	254	264	279	297
固定资产	351	375	413	445	494	555
%总资产	9.4%	8.6%	7.8%	7.3%	6.9%	6.7%
无形资产	149	174	171	170	174	180
非流动资产	777	876	928	979	1,064	1,166
%总资产	20.9%	20.1%	17.6%	16.1%	14.9%	14.1%
资产总计	3,725	4,359	5,269	6,080	7,118	8,278
短期借款	212	210	218	213	269	330
应付款项	1,320	1,540	1,995	2,243	2,677	3,010
其他流动负债	433	659	864	1,119	1,245	1,472
流动负债	1,965	2,409	3,077	3,576	4,192	4,812
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	16	17	13	15	25	34
负债	1,980	2,425	3,091	3,591	4,217	4,847
普通股股东权益	1,744	1,902	2,143	2,448	2,851	3,371
少数股东权益	1	32	36	42	50	61
负债股东权益合计	3,725	4,359	5,269	6,080	7,118	8,278

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	1.541	1.009	1.361	1.281	1.596	1.967
每股净资产	16.771	9.145	10.132	11.573	13.480	15.938
每股经营现金净流	1.098	1.285	1.343	2.012	2.088	2.147
每股股利	0.350	0.500	0.310	0.460	0.460	0.460
回报率						
净资产收益率	9.19%	11.03%	13.43%	16.42%	17.56%	18.31%
总资产收益率	4.30%	4.81%	5.46%	6.61%	7.03%	7.46%
投入资本收益率	10.53%	11.97%	16.20%	18.43%	18.38%	18.87%
增长率						
主营业务收入增长率	10.82%	42.51%	39.42%	31.65%	21.42%	21.99%
EBIT 增长率	-2.11%	25.79%	50.32%	28.22%	17.08%	21.99%
净利润增长率	-3.41%	30.95%	37.13%	39.69%	24.55%	23.28%
总资产增长率	21.87%	17.02%	20.88%	15.39%	17.06%	16.31%
资产管理能力						
应收账款周转天数	403.1	341.9	297.4	295.0	289.0	285.0
存货周转天数	153.2	117.8	96.3	93.0	92.0	85.0
应付账款周转天数	263.2	195.8	174.4	150.0	146.0	140.0
固定资产周转天数	91.6	68.7	50.1	37.2	30.6	25.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.45%	-27.71%	-31.16%	-37.02%	-40.15%	-40.60%
EBIT 利息保障倍数	37.9	49.5	54.9	63.0	67.7	65.0
资产负债率	53.16%	55.64%	58.65%	59.05%	59.24%	58.54%

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
	0	1	10	16	28
	0	0	5	5	11
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0.00	1.00	1.33	1.24	1.28

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。

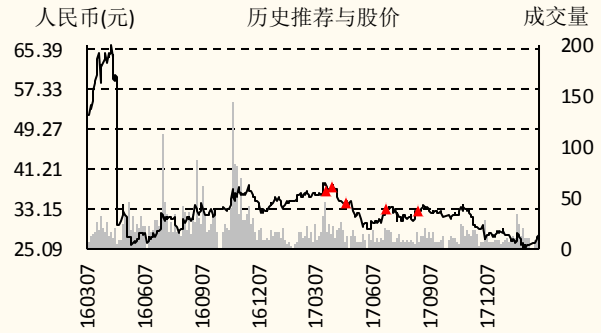
最终评分与平均投资建议对照：

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
6	2018-01-28	买入	28.39	41.00~42.00
7	2018-03-07	买入	28.22	37.00~38.00

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