

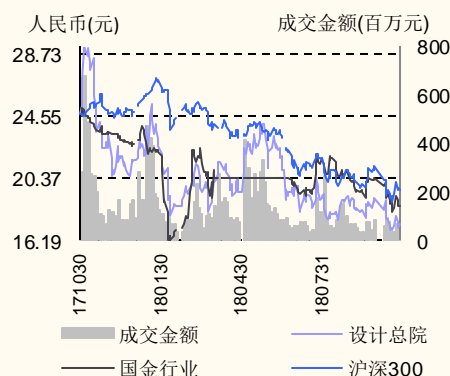
设计总院 (603357.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.25 元
 目标价格 (人民币): 25.00-25.00 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	158.67
总市值(百万元)	5,600.62
年内股价最高最低(元)	29.23/16.87
沪深 300 指数	3173.64
上证指数	2598.85



相关报告

1. 《业绩高增大超预期, 盈利能力/质量远超行业-《2018-08-...》, 2018.8.19
2. 《勘察设计业务高增长, 集团资产证券化可期-设计总院公司点评》, 2018.4.30
3. 《业绩大超预期, 订单高增未来业绩增长动力足-设计总院公司点评》, 2018.4.1
4. 《盈利能力突出, 区域翘楚享广阔市场-设计总院公司点评》, 2017.10.31

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

刘妍雪 联系人
 liuyanxue@gjzq.com.cn

业绩略超预期, 盈利能力、盈利质量冠绝行业

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.804	0.890	1.683	2.198	2.742
每股净资产(元)	3.25	5.55	6.97	8.89	11.37
每股经营性现金流(元)	0.76	0.36	0.89	1.62	2.39
市盈率(倍)	0.00	24.58	10.25	7.85	6.29
净利润增长率(%)	39.66%	47.54%	89.15%	30.61%	24.75%
净资产收益率(%)	24.76%	16.02%	24.15%	24.71%	24.12%
总股本(百万股)	243.47	324.67	324.67	324.67	324.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月27日公司发布2018年度三季报, 2018年前三季度实现营收/归母净利润11.75/3.48亿元, 同增43.9%/102%, 业绩略超预期。

经营分析

- **业绩翻倍高增, 盈利性提振。**1) 公司前三季度实现营收/归母净利润11.75/3.48亿元, 同比+44%/102%, 业绩翻倍增长, Q1/Q2/Q3业绩同比增速分别为65%/162%/93%均远高于去年同期业绩增速。2) 公司前三季度毛利率为49.4%同比+8.1pct, 且Q3单季毛利率达52%环比再升1pct, 远高于同行业水平, 我们认为毛利率提升的原因主要有二: ①高毛利率(44%)勘察设计类业务贡献营收占比持续增加所致。②在人均薪酬同等的情况下, 公司人均创收更高, 2017年设计总院/苏文科/中设集团人均薪酬为24/24/27万元, 人均创收为97/73/76万元。3) 公司前三季度净利率为29.6%同比+8.5pct, 主要系管理费率(含研发支出)同减0.97pct至7.28%。前三季度整体盈利能力较上年大幅提振, 助推年化ROE同比+5.5pct至24%。
- **经营质量佳+订单充裕, Q4基建补短板进入成效期增厚公司业绩。**1) 公司盈利质量佳。①公司Q3应收账款仅14.6亿元, 与Q2基本持平, 应收账款周转天数同减11天至299天, 回款提速。②公司Q3存货仅40万元, 存货周转天数仅0.1天, 属行业最优水平, 收入确认速度快。③Q3经营性现金流净额高达0.66亿元, 去年同期为-0.67亿元, 收现比为1同比+0.42, 大幅提振。④公司Q3末在手现金高达7.64亿元, 资金充沛。财务费用自去年Q4以来已连续四个季度为负, Q3负值继续扩大。2) 截至2018H1, 公司在手订单25.62亿元, 较上年同期增长32.23%; 新签合同额9.47亿元, 较上年同期增长43.01%。在手设计订单充裕有效保障公司未来营收。3) 9月数据显示我国经济下行压力较大, 依靠基建对冲经济下行压力逻辑仍存, 2018年9月全国发行地方政府债券7485亿元, 一定程度上为基建补短板资金来源提供了增量, 我们预计Q4将逐步释放补短板成效, 基建投资增速有望企稳, 四季度公司订单/营收有更大看点。

盈利预测与估值

- 考虑公司业绩超预期, 我们上调公司盈利预测, 预计公司2018/2019年EPS为1.68/2.2元, 维持目标价25元(15*2018EPS)。

风险提示: 基建投资不达预期、外延并购风险、限售股解禁风险。

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	851	967	1,374	1,924	2,501	3,001	货币资金	197	387	804	952	1,348	1,961
增长率		13.7%	42.0%	40.0%	30.0%	20.0%	应收账款	808	881	1,253	1,575	1,970	2,317
主营业务成本	-482	-550	-780	-1,000	-1,300	-1,560	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	56.7%	56.9%	56.8%	52.0%	52.0%	52.0%	其他流动资产	3	2	383	386	388	389
毛利	368	417	593	923	1,200	1,440	流动资产	1,008	1,271	2,440	2,913	3,705	4,666
%销售收入	43.3%	43.1%	43.2%	48.0%	48.0%	48.0%	%总资产	81.8%	85.2%	91.2%	91.9%	92.9%	93.3%
营业税金及附加	-8	-9	-13	-12	-15	-18	长期投资	37	40	48	49	49	49
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	131	121	114	119	139	182
营业费用	-25	-31	-35	-63	-80	-93	%总资产	10.6%	8.1%	4.2%	3.7%	3.5%	3.6%
%销售收入	2.9%	3.2%	2.5%	3.3%	3.2%	3.1%	无形资产	15	16	15	24	32	39
管理费用	-111	-105	-110	-96	-125	-150	非流动资产	224	221	236	257	285	335
%销售收入	13.0%	10.9%	8.0%	5.0%	5.0%	5.0%	%总资产	18.2%	14.8%	8.8%	8.1%	7.1%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	225	273	436	752	980	1,179	资产总计	1,232	1,491	2,677	3,169	3,990	5,002
%销售收入	26.4%	28.2%	31.7%	39.1%	39.2%	39.3%	短期借款	0	48	23	0	0	0
财务费用	0	-1	1	18	24	34	应付款项	451	538	718	750	904	999
%销售收入	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	其他流动负债	103	70	110	137	179	292
资产减值损失	-60	-43	-93	-114	-145	-141	流动负债	555	655	851	888	1,082	1,291
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	15	15	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3	3	3	其他长期负债	39	30	23	20	20	20
%税前利润	1.7%	1.2%	0.7%	0.5%	0.3%	0.3%	负债	608	701	874	908	1,102	1,311
营业利润	168	231	348	659	862	1,076	普通股股东权益	624	791	1,803	2,262	2,888	3,690
营业利润率	19.7%	23.9%	25.3%	34.3%	34.5%	35.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	4	2	3	3	3	负债股东权益合计	1,232	1,491	2,677	3,169	3,990	5,002
税前利润	171	235	350	662	865	1,079	比率分析						
利润率	20.1%	24.3%	25.5%	34.4%	34.6%	36.0%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-31	-39	-61	-116	-151	-189	每股指标						
所得税率	18.0%	16.8%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	每股收益	0.576	0.804	0.890	1.683	2.198	2.742
净利润	140	196	289	546	714	890	每股净资产	2.563	3.247	5.554	6.967	8.895	11.366
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.475	0.761	0.359	0.890	1.624	2.387
归属于母公司的净利润	140	196	289	546	714	890	每股股利	0.270	0.270	0.270	0.270	0.270	0.270
净利率	16.5%	20.2%	21.0%	28.4%	28.5%	29.7%	回报率						
							净资产收益率	22.46%	24.76%	16.02%	24.15%	24.71%	24.12%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	11.37%	13.13%	10.79%	17.24%	17.88%	17.80%
净利润	140	196	289	546	714	890	投入资本收益率	28.85%	26.58%	19.68%	27.43%	28.00%	26.36%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	78	62	112	131	167	170	主营业务收入增长率	14.32%	13.68%	42.04%	40.04%	30.00%	20.00%
非经营收益	-5	-4	-17	-11	-6	-6	EBIT增长率	7.93%	21.18%	59.82%	72.67%	30.33%	20.31%
营运资金变动	-97	-69	-268	-378	-347	-279	净利润增长率	12.21%	39.66%	47.54%	89.15%	30.61%	24.75%
经营活动现金净流	116	185	116	289	527	775	总资产增长率	1.55%	21.02%	79.49%	18.40%	25.90%	25.35%
资本开支	-11	-10	-12	-30	-47	-77	资产管理能力						
投资	76	-8	-380	-1	0	0	应收账款周转天数	307.0	286.2	254.2	270.0	270.0	270.0
其他	3	0	1	3	3	3	存货周转天数	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
投资活动现金净流	68	-18	-391	-28	-44	-74	应付账款周转天数	175.8	164.9	164.4	150.0	130.0	110.0
股权募资	20	0	848	0	0	0	固定资产周转天数	56.3	45.8	30.2	22.3	20.1	22.0
债权募资	-40	48	-40	-25	0	0	偿债能力						
其他	-147	-37	-129	-88	-88	-88	净负债/股东权益	-29.12%	-41.08%	-43.33%	-42.09%	-46.66%	-53.13%
筹资活动现金净流	-168	11	679	-113	-88	-88	EBIT利息保障倍数	535.1	303.9	-504.7	-42.0	-41.2	-34.4
现金净流量	15	178	404	148	396	613	资产负债率	49.36%	46.99%	32.63%	28.63%	27.63%	26.22%

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	0	0	2	2
增持	0	1	1	2	2
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.50	1.80

来源：贝格数据

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。

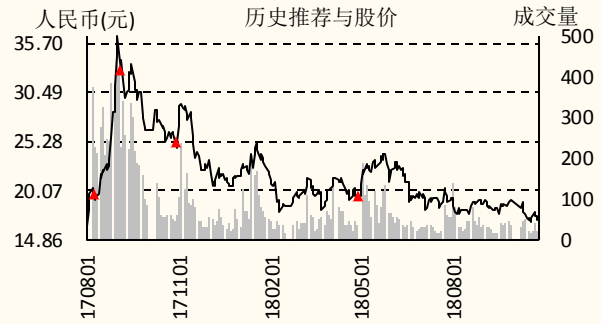
最终评分与平均投资建议对照：

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	2017-08-10	买入	19.24	26.00~26.00
2	2017-09-04	增持	36.87	35.00~35.00
3	2017-10-31	增持	24.98	29.00~29.00
4	2018-04-01	增持	20.37	29.00~29.00
5	2018-04-30	增持	19.72	29.00~29.00
6	2018-08-19	买入	17.58	25.00~25.00

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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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