



# 业绩表现亮眼，深耕长三角将率先受益一体化

## ——中设集团（603018）2018 年报点评

2019 年 04 月 03 日

推荐/首次

中设集团 财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 41.98 亿元，同比增长 51.23%，实现归属母公司股东的净利润 3.96 亿元，同比增长 33.54%。
- **业绩表现基本符合预期，有望实现可持续高增长，持股激励计划彰显经营信心。**报告期内公司营收/归母分别同增 51%/34%，增速分别变化 11.8pp/-7.8pp，新接订单 64.1 亿，同增 24.8%，业绩表现基本符合预期。计划 2019 年新接业务同增 15%-35%。营收同增 20%-40%。归母同增 15%-35%。公司拟回购不超过 6000 万股进行员工持股激励，覆盖核心高管和技术人员等 140 位员工，有望释放业绩活力；
- **毛利率/期间费率同步下降，减值/投资收益增加，税率降低，整体盈利能力略有下滑。周转能力和现金流稳步提升。**报告期内公司毛利率 26.22%，同减 5.5pp，主要系业务结构变化所致；销售/管理/财务费率分别为 3.92%/7.06%/0.43%，分别变化-1.5pp/-1.7pp/0.1pp，期间费率 11.41%同减 3.1pp；减值损失 1.73 亿同增 33.35%，投资净收益 33.15 亿同增 49.59%，所得税率 13.97%同减 1.12pp，总体来看净利率 9.67%同减 1.2pp；应收/存货周转率分别同增 0.2pp/1.7pp，经营现金流 3.27 亿同增 13%实现逐年健康增长；
- **深耕长三角，省内业务强势增长，将率先受益一体化战略实施。跨区发展亦卓有成效，有望受益基建回暖。**省内业务收入 25.84 亿，YOY+59.7，增速大幅同增 18.9pp；省外收入 15.99 亿，YOY+39.3%，增速同增 1pp。公司立足长三角、面向全国，系江苏省乃至长三角交通勘察设计市场龙头，承接了江苏省沿江城市群城际铁路建设规划等区域内重大规划工作，承建了江阴大桥、润扬大桥、苏通大桥等多个地标基建工程。报告期内相继成立了西南片区中心（成都）、山东省区域中心（济南）、东南区域中心（广州）、西北区域中心（西安），加速全国化布局；
- **纵向拓宽产业链，EPC 业务快速成长，规划设计主业保持较高增速水平。**公司勘察设计收入 26.02 亿，YOY+45%，毛利率 31.42%；EPC 收入 6.59 亿，YOY+265%，毛利率 2.55%；规划研究收入 4.24 亿，YOY+25%，毛利率 36.09%；试验检测收入 2.95 亿，YOY-3%，毛利率 23.09%；工程管理收入 1.42 亿，YOY+13.3%，毛利率 18.79%；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 56.87 亿元、73.28 亿、91.68 亿元；归母净利润分别为 5.24 亿元、6.49 亿元和 7.78 亿元；EPS 分别为 1.67 元、2.07 元和 2.48 元，对应 PE 分别为 12.5X、10.1X 和 8.4X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、基建投资不及预期；2、市场竞争风险；3、转型不及预期；

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,776.26	4,198.49	5,686.89	7,327.62	9,168.35
增长率(%)	39.42%	51.23%	35.45%	28.85%	25.12%
净利润(百万元)	301.21	405.83	535.51	658.95	788.74
增长率(%)	41.79%	34.73%	31.95%	23.05%	19.70%
净资产收益率(%)	13.84%	16.00%	18.03%	19.22%	19.77%
每股收益(元)	1.42	1.28	1.67	2.07	2.48
PE	14.65	16.25	12.45	10.06	8.39
PB	2.05	2.64	2.24	1.93	1.66

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

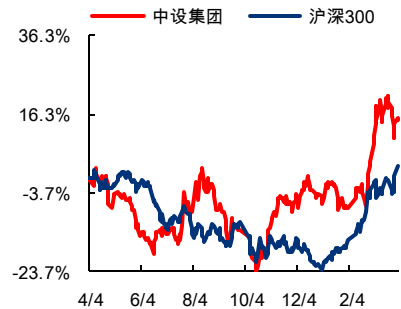
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间(元)	20.8-27.82
总市值(亿元)	65.27
流通市值(亿元)	64.25
总股本/流通 A 股(万股)	31380/30888
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.66

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4342	5540	6461	7984	10958	<b>营业收入</b>	2776	4198	5687	7328	9168				
货币资金	897	1084	976	1067	2275	<b>营业成本</b>	1897	3097	4239	5527	6986				
应收账款	2498	3591	4363	5621	7033	营业税金及附	23	29	34	40	46				
其他应收	133	150	204	263	328	营业费用	151	165	199	293	367				
预付款项	90	138	202	267	366	管理费用	244	250	512	623	766				
存货	564	562	697	757	957	财务费用	8	18	13	13	42				
其他流动	143	4	4	-11	-28	资产减值损失	129	173	122	122	110				
<b>非流动资产</b>	928	1219	1251	1289	1322	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权	85	93	98	103	113	投资净收益	22	33	40	40	44				
固定资产	381	417	459	482	506	<b>营业利润</b>	355	472	607	749	896				
无形资产	50	56	65	71	75	营业外收入	0	0	2	1	1				
其他非流	7	2	2	2	2	营业外支出	0	0	0	0	0				
<b>资产总计</b>	5269	6759	7712	9273	12280	<b>利润总额</b>	355	472	609	749	896				
<b>流动负债</b>	3077	4218	4727	5811	8246	所得税	54	66	73	90	108				
短期借款	218	334	334	334	1356	<b>净利润</b>	301	406	536	659	789				
应付账款	1056	1647	2323	2877	3828	少数股东损益	5	10	11	10	11				
预收款项	762	972	762	1128	1587	归属母公司净	297	396	524	649	778				
一年内到	0	0	0	0	0	EBITDA	465	642	675	827	1015				
<b>非流动负</b>	13	12	13	13	13	<b>EPS (元)</b>	1.42	1.28	1.67	2.07	2.48				
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比</b>									
应付债券	0	0	0	0	0		<b>率</b>								
<b>负债合计</b>	3091	4230	4740	5823	8259	<b>成长能力</b>									
少数股东	36	53	64	74	85	营业收入增长	39.42%	51.23%	35.45%	28.85%	25.12%				
实收资本	212	314	314	314	314	营业利润增长	43.11%	32.96%	28.64%	23.28%	19.68%				
资本公积	898	815	815	815	815	归属于母公司	41.35%	33.54%	32.37%	23.68%	19.96%				
未分配利	998	1269	1474	1727	2030	<b>获利能力</b>									
归属母公	2143	2475	2908	3375	3935	毛利率(%)	31.35%	26.68%	25.45%	24.57%	23.80%				
<b>负债和所</b>	5269	6759	7712	9273	12280	净利率(%)	10.85%	9.67%	9.42%	8.99%	8.60%				
<b>现金流</b>	单位: 百万元					总资产净利润	7.81%	5.63%	5.86%	6.80%	6.99%				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.84%	16.00%	18.03%	19.22%	19.77%				
<b>经营活动</b>	290	327	178	461	628	<b>偿债能力</b>									
净利润	301	406	536	659	789	资产负债率(%)	59%	63%	61%	63%	67%				
折旧摊销	102	152	161	173	191	流动比率	1.41	1.31	1.37	1.37	1.33				
财务费用	8	18	13	13	42	速动比率	1.23	1.18	1.22	1.24	1.21				
应收账款	-472	-1093	-772	-1259	-1412	<b>营运能力</b>									
预收帐款	122	210	-210	366	458	总资产周转率	0.58	0.70	0.79	0.86	0.85				
<b>投资活动</b>	-130	-161	-145	-154	-164	应收账款周转	1.23	1.38	1.43	1.47	1.45				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	3.06	3.11	2.86	2.82	2.73				
长期股权	0	0	-2	1	-10	<b>每股指标 (元)</b>									
投资收益	22	33	40	40	44	每股收益(最新)	1.42	1.28	1.67	2.07	2.48				
<b>筹资活动</b>	-6	21	-96	-195	761	每股净现金流	0.73	0.60	-0.20	0.36	3.90				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	10.13	7.89	9.27	10.76	12.54				
长期借款	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>									
普通股增	4	102	0	0	0	P/E	14.65	16.25	12.45	10.06	8.39				
资本公积	67	-83	0	0	0	P/B	2.05	2.64	2.24	1.93	1.66				
<b>现金净增</b>	155	187	-63	112	1225	EV/EBITDA	8.00	9.00	8.71	7.01	5.52				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。