

业绩高增彰显韧性，盈利提升、现金流创新高

——设计总院（603357）2018 年报点评

2019 年 04 月 06 日

推荐/首次

设计总院

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营收 16.49 亿，同增 20.04%，实现归母净利润 4.37 亿，同增 51.23%，实现扣非 4.2 亿，同增 47.14%；
- **Q4 业绩低于预期，全年高速增长彰显业绩韧性，在手订单充沛、新签有望改善。**Q4 实现营收 4.74 亿，同减 14.9%，增速同减 127pp、环减 46pp；归母 0.89 亿，同减 23.95%，增速同减 249pp、环减 117pp。当季盈利能力下滑，毛利率 42.8%同减 3.2pp、环减 9.2pp；期间费率 12.28%同增 2.2pp、环增 0.6pp；净利率 18.64%同减 2.3pp、环减 11pp。判断业绩边际恶化系业务快速扩张阶段性加剧客户进度款滞后于公司支出，以及新签订单下滑（全年新签 18.4 亿 YOY-20%）。全年营收/归母增速依然高达 20%/51%，归母增速同比提升 3.7pp，彰显业绩韧性。期末在手订单 29.6 亿，对应当期收入的 1.8 倍，新签未来有望受益基建回暖和长三角一体化业务契机；
- **盈利能力显著提升，现金流创新高，负债率延续下降趋势。**毛利率 47.51%，同增 4.3pp，在上市基建设计企业中处在第一阶梯，高于中设集团（26%）、勘设股份（40%）和苏交科等其他设计巨头，判断主要系公司在区域内业务优势显著，且规模效益使得人工成本增速（6%）远低于收入增速；销售/管理/财务/期间费率为 3.35%/+0.8pp/9.11%/+1.1pp/-0.48%（-0.4pp）/11.98%（+1.5pp）；减值 0.73 亿同减 21%，占净利润比例降低 15 个 pp 至 16.81；投资收益 0.16 亿同增 5.1 倍；税率 15.42%同减 2pp，系部分子公司取得高新技术企业 15%优惠税率；净利率 26.48%同增 5.5pp；收付现比 81.88%（+7.4pp）/52.68%（+5.4pp），经营现金流 2.57 亿同增 120%，系销售回款高；负债率 30.66%同减 2pp，在上市设计企业中处于较低水平；
- **“一群两链”战略布局产业链，省外业务快速扩张。**公司围绕设计施工和监测修复两条产业链拓展增量和存量市场，形成了设计/检测/咨询/管理多元化业务板块，全年分别实现收入 13.2 亿/1.83 亿/0.85 亿/0.59 亿，分别占比 80%/11%/5%/4%，毛利率为 52.77%/24.77%/31.32%/23.31%；积极拓展省外业务，报告期内成立深圳、苏北、湖南、西南分院，接连中标接外项目进入非洲市场，全年省内/省外收入为 13.04 亿/3.43 亿，同增 18.8%（-48pp）/25.3%（+36pp），占比 79%（-1pp）/21pp（+1pp），毛利率为 53.91%/23.1%，省外业务快速壮大，判断省外毛利率水平较低系业务固有区域壁垒和跨区经营前期投入较大，随着经营完善有望持续修复；
- **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 20.69 亿元、24.84 亿元、28.7 亿元；归母净利润分别为 5.49 亿元、6.67 亿元和 7.87 亿元；EPS 分别为 1.69 元、2.05 元和 2.42 元，对应 PE 分别为 12.8X、10.6X 和 9X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、社会投资不及预期；2、市场竞争风险；3、财务风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,373.60	1,648.84	2,068.53	2,483.80	2,870.29
增长率（%）	42.04%	20.04%	25.45%	20.08%	15.56%
净利润（百万元）	288.83	436.60	548.71	666.96	786.30
增长率（%）	47.54%	51.16%	25.68%	21.55%	17.89%
净资产收益率（%）	16.02%	20.29%	21.19%	21.36%	20.97%
每股收益（元）	1.04	1.35	1.69	2.05	2.42
PE	20.88	16.08	12.84	10.57	8.96
PB	3.91	3.27	2.72	2.26	1.88

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

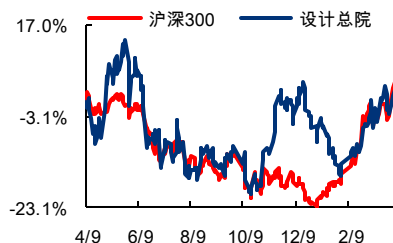
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	21.71-21.71
总市值（亿元）	70.49
流通市值（亿元）	34.45
总股本/流通 A 股（万股）	32467/15867
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.86

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

资产负债表	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
流动资产	2440	2799	3289	4315	5941	营业收入	1374	1649	2069	2484	2870				
货币资金	804	772	757	224	1161	营业成本	780	865	1085	1315	1530				
应收账款	1135	1416	1700	2041	2359	营业税金及附	13	14	17	21	24				
其他应收	116	107	135	162	187	营业费用	35	55	74	89	103				
预付款项	2	3	3	3	4	管理费用	110	89	197	224	258				
存货	0	0	1	937	1090	财务费用	-1	-8	-8	-5	24				
其他流动	381	501	693	946	1140	资产减值损失	93	73	83	83	42				
非流动资产	236	307	311	322	337	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权	23	62	72	75	83	投资净收益	3	16	17	17	24				
固定资产	114	114	120	126	132	营业利润	348	516	636	774	913				
无形资产	15	17	19	21	22	营业外收入	2	1	2	2	2				
其他非流	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	0	0	1				
资产总计	2677	3106	3600	4637	6278	利润总额	350	516	638	776	914				
流动负债	851	937	1009	1513	2521	所得税	61	80	89	109	128				
短期借款	8	0	0	0	885	净利润	289	437	549	667	786				
应付账款	435	594	654	793	922	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	256	188	188	188	188	归属母公司净	289	437	549	667	787				
一年内到	15	0	0	0	0	EBITDA	413	620	679	830	1010				
非流动负	23	16	0	0	5	EPS (元)	1.04	1.35	1.69	2.05	2.42				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比									
应付债券	0	0	0	0	0		率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E			
负债合计	874	952	1009	1513	2527	成长能力									
少数股东	0	1	1	1	1	营业收入增长	42.04%	20.04%	25.45%	20.08%	15.56%				
实收资本	325	325	325	325	325	营业利润增长	50.50%	48.22%	23.27%	21.72%	17.94%				
资本公积	881	881	881	881	881	归属于母公司	47.54%	51.23%	25.67%	21.54%	17.89%				
未分配利	539	854	1174	1460	1773	获利能力									
归属母公	1803	2152	2591	3123	3751	毛利率(%)	43.16%	47.49%	47.54%	47.06%	46.71%				
负债和所	2677	3106	3600	4637	6278	净利率(%)	21.03%	26.48%	26.53%	26.85%	27.39%				
现金流	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	10.79%	14.06%	15.25%	14.39%				
量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	16.02%	20.29%	21.19%	21.36%	20.97%				
经营活动	117	257	222	-267	335	偿债能力									
净利润	289	437	549	667	786	资产负债率(%)	33%	31%	28%	33%	40%				
折旧摊销	66	112	116	121	127	流动比率	2.87	2.99	3.26	2.85	2.36				
财务费用	-1	-8	-8	-5	24	速动比率	2.87	2.99	3.26	2.23	1.92				
应收账款	-357	-281	-284	-341	-318	营运能力									
预收帐款	10	-68	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.57	0.62	0.60	0.53				
投资活动	-391	-182	-125	-141	-113	应收账款周转	1.44	1.29	1.33	1.33	1.30				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	3.91	3.20	3.31	3.43	3.35				
长期股权	0	0	2	-2	-8	每股指标(元)									
投资收益	3	16	17	17	24	每股收益(最新)	1.04	1.35	1.69	2.05	2.42				
筹资活动	679	-110	-118	-133	702	每股净现金流	1.25	-0.11	-0.07	-1.67	2.85				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	5.55	6.63	7.98	9.62	11.55				
长期借款	0	0	-8	-4	-6	估值比率									
普通股增	81	0	0	0	0	P/E	20.88	16.08	12.84	10.57	8.96				
资本公积	716	0	0	0	0	P/B	3.91	3.27	2.72	2.26	1.88				
现金净增	404	-35	-22	-542	924	EV/EBITDA	15.16	10.12	9.26	8.22	6.71				

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。