

咨询承包齐头并进，新年计划彰显雄心

——勘设股份（603458）2018 年报点评

2019 年 04 月 07 日

推荐/维持

勘设股份

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 21.52 亿，同增 11.66%，实现归母净利润 3.53 亿，同增 7.11%，实现扣非 3.19 亿，同增 0.9%；
- **Q4 业绩边际改善，全年增速回落。新年目标彰显雄心。**Q4 营收 7.22 亿（+14%），增速同减 21pp、环增 29pp；归母 1.34 亿（+79%），增速同增 7pp、环增 136pp；当季毛利率 48.2%（+14.5pp），期间费率 11.3%（-1.5pp），税率 11.4%（-3pp），净利率 18.5%（+6.7pp）；全年营收/归母增速为 12%（-10pp）/7%（-98pp）；2019 年营收/归母增速目标高达 55-75%/20-40%；
- **毛利率/净利率下滑、现金流恶化、负债率上升。**全年毛利率 39.7%（-1.3pp）系低毛利承包业务占比提升；三费/期间费率为 1.48%（-）/12.6%（+1.5pp）/0.26%（-0.6pp）/14.34%（+0.9pp），管理费增加系研发费大增近 2 倍；其他收益（扶持资金补助）0.35 亿同增 129%，占净利润 10%；净利率 16.4%（-0.7pp）；收付现比 80.15%（+0.9pp）/60.87%（+7.7pp），经营现金流-1.14 亿较上年 0.75 亿恶化，主要系项目保证金支付增加；负债率 43.9%（+0.4pp），低于设研院（46%）、中设集团（63%）和苏交科；
- **贵州工程咨询龙头，订单充沛，两大主业齐头并进。**西南为补短板重镇，贵州 2015-17 下游投资增速 13.9%/15.2%/11.2%位居全国前列，2018.1-11 公路投资 1542 亿仅次于云南。公司深耕数十年、技术壁垒坚实，累计完成高速近 8000km 可研/4000km 勘设，报告期内收购贵州铁发基金 5%股权、与中铁十七局等签订框架协议，预期挖掘更多业务机会。2016-18 新签订单分别为 23 亿/82 亿/51 亿（咨询/承包占比 55%/45%），对应当期收入的 1.4 倍/4.3 倍/2.4 倍，预计 2019 年新签同增 20-40%；全年咨询收入 17.1 亿，同增 8.2%（-42pp），占比 79%（-3pp），毛利率 47%（+0.3pp）；承包收入 4.34 亿，同增 27.9%（+64pp），占比 20%（+3pp），毛利率 10%（-3.6pp）；
- **持续加码省外海外市场，省外收入略有下滑但新签充裕。员工持股活力足，激励计划显信心。**报告期内继续响应一带一路，新签毛里求斯项目（3.2 亿美元）和其他四项目（合计 2.7 亿），并收购上海大境设计公司布局华东市场；省外收入 3.36 亿，同减 3.3%（-98pp），毛利率 25.23%（-11pp），新签合同 26 亿、占比 52%、对应当期省外收入的 7.8 倍；公司前十股东均为员工，合计持股 25.2%。报告期内以 21.55 元/股向 96 名激励对象授予 198 万股限制性股票，占总股本 1.6%，当前已完成登记工作；
- **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 30.16 亿元、39.91 亿元、49.99 亿元；归母净利润分别为 4.61 亿元、5.83 亿元和 6.76 亿元；EPS 分别为 3.65 元、4.55 元和 5.36 元，对应 PE 分别为 10.1X、8.1X 和 6.8X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、海外业务风险；2、宏观经济风险；3、市场竞争风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,926.87	2,151.58	3,015.97	3,990.76	4,999.31
增长率（%）	21.49%	11.66%	40.17%	32.32%	25.27%
净利润（百万元）	329.45	352.89	460.54	573.35	676.49
增长率（%）	105.15%	7.11%	30.51%	24.50%	17.99%
净资产收益率（%）	16.82%	15.83%	17.87%	19.23%	19.55%
每股收益(元)	3.18	2.83	3.65	4.55	5.36
PE	11.53	12.96	10.05	8.07	6.84
PB	2.33	2.08	1.80	1.55	1.34

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

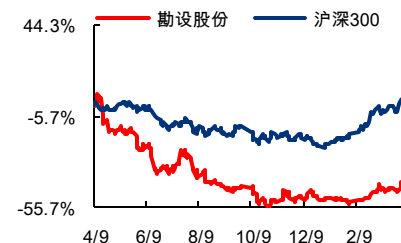
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	36.68-61.23
总市值（亿元）	46.27
流通市值（亿元）	11.38
总股本/流通 A 股（万股）	12613/3104
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.79

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

- 1、《勘设股份（603458）2018 中报点评：订单充沛释放业绩，股权激励释放活力》
2018-08-17

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	2910	3297	3882	4910	6566	营业收入	1927	2152	3016	3991	4999				
货币资金	731	722	562	292	1002	营业成本	1137	1297	1925	2686	3507				
应收账款	1665	2060	2562	3608	4520	营业税金及附	14	15	21	28	36				
其他应收	102	275	385	510	638	营业费用	28	32	42	40	15				
预付款项	7	47	105	187	294	管理费用	215	199	362	411	465				
存货	157	137	211	302	404	财务费用	17	6	3	5	31				
其他流动	247	56	56	9	-294	资产减值损失	142	153	124	130	137				
非流动资产	554	676	617	637	647	公允价值变动	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00				
长期股权	9	17	20	22	24	投资净收益	(1)	4	5	6	9				
固定资产	298	441	450	459	468	营业利润	389	417	544	696	818				
无形资产	27	32	36	39	41	营业外收入	0	0	0	0	0				
其他非流	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	20	20				
资产总计	3463	3973	4499	5547	7213	利润总额	389	416	543	677	798				
流动负债	1491	1732	1922	2565	3753	所得税	59	64	83	103	122				
短期借款	0	130	130	130	938	净利润	329	353	461	573	676				
应付账款	633	630	791	1288	1681	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	149	128	128	128	128	归属母公司净	329	353	461	573	676				
一年内到	0	0	0	0	0	EBITDA	484	550	599	764	923				
非流动负	15	12	0	0	0	EPS (元)	3.18	2.83	3.65	4.55	5.36				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率									
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
负债合计	1505	1744	1922	2565	3753	成长能力									
少数股东	0	0	0	0	0	营业收入增长	21.49%	11.66%	40.17%	32.32%	25.27%				
实收资本	124	126	126	126	126	营业利润增长	99.26%	7.10%	30.39%	28.14%	17.47%				
资本公积	813	856	856	856	856	归属于母公司	105.15%	7.11%	30.51%	24.50%	17.99%				
未分配利	918	1140	1298	1492	1700	获利能力									
归属母公	1958	2229	2576	2982	3461	毛利率(%)	40.84%	39.53%	36.17%	32.68%	29.86%				
负债和所	3463	3973	4499	5547	7213	净利率(%)	17.10%	16.40%	15.27%	14.37%	13.53%				
现金流						总资产净利润	7.81%	9.51%	8.88%	10.24%	10.34%				
量表						ROE (%)	16.82%	15.83%	17.87%	19.23%	19.55%				
经营活动	75	-114	87	102	347	偿债能力									
净利润	329	353	461	573	676	资产负债率(%)	43%	44%	43%	46%	52%				
折旧摊销	78	128	132	140	150	流动比率	1.95	1.90	2.02	1.91	1.75				
财务费用	17	6	3	5	31	速动比率	1.85	1.82	1.91	1.80	1.64				
应收账款	-401	-395	-501	-1047	-912	营运能力									
预收帐款	77	-20	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.58	0.71	0.79	0.78				
投资活动	-141	41	-124	-197	-218	应收账款周转	1.32	1.16	1.31	1.29	1.23				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	3.41	3.41	4.24	3.84	3.37				
长期股权	0	0	56	0	-2	每股指标 (元)									
投资收益	-1	4	5	6	9	每股收益(最新	3.18	2.83	3.65	4.55	5.36				
筹资活动	338	69	-87	-173	579	每股净现金流	2.20	-0.03	-0.98	-2.12	5.61				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	15.77	17.67	20.43	23.64	27.44				
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增	31	2	0	0	0	P/E	11.53	12.96	10.05	8.07	6.84				
资本公积	811	44	0	0	0	P/B	2.33	2.08	1.80	1.55	1.34				
现金净增	273	-4	-123	-268	708	EV/EBITDA	7.90	7.33	7.00	5.84	4.94				

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。