

# 中设集团 (603018.SH)

## 业绩持续稳健增长，交通强国增添新动力

前三季度业绩稳健增长 20%符合预期。公司 2019Q1-3 实现营收 27.5 亿元，同比增长 4%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比稳健增长 20%，符合预期。公司前三季度收入增长较慢主要因去年同期高基数影响所致（2018Q1-3 营收大幅增长 63%，其中低利润率洋口港大型 EPC 项目收入于 2018Q2-3 集中确认）。移除 EPC 项目影响，我们预计公司 2019Q1-3 设计规划类业务营收仍然稳健增长约 20%。公司在去年业绩高基数情况下，今年前三季度盈利依然实现 20%增长，彰显稳健成长能力。目前公司在手订单饱满，我们预计公司全年实现年初所制定经营目标概率较大（新签订单增长 15-35%、收入增长 20-40%、盈利增长 15-35%），未来增长动力充足。

**盈利能力如期回升，经营性现金流较为平稳。**公司 2019Q1-3 毛利率为 31.9%，较上年同期提升 1.8 个 pct，预计主要系低利润率洋口港 EPC 项目于去年基本完成收入确认，今年工程承包业务毛利率回升至正常水平所致，设计规划类业务利润率预计保持平稳。期间费用率 15.7%，较上年同期提升 0.3 个 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别变动 -0.16/-0.23/-0.19/+0.86 个 pct，研发费用率提升主要系：1) 公司持续加大 BIM 技术及智慧交通业务研发投入；2) 部分项目成本改为研发费用列支所致。资产减值损失与上年基本持平，为 1.2 亿元。净利率提升 1.5 个 pct 至 10.6%。2019Q1-3 公司经营性现金流净流出 3.5 亿元，去年同期为净流出 2.9 亿元，现金流整体较为平稳，近期政策要求进一步做好清理拖欠民营企业账款工作，叠加 Q4 季节性回款，预计全年现金流将大幅转正。收现比为 82.4%，同比提升 5.2 个 pct，收款能力显著提升。

**交通强国战略支撑交通基建长期发展，智能化催生庞大升级市场空间。**近期国务院印发《交通强国建设纲要》，从国家战略角度明确我国交通基础设施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向，公司作为综合交通基建设计龙头有望持续受益。同时文件要求大力发展智慧交通发展，公司智能交通技术与设备研发中心在交通运输部行业研发中心评选中位列第一名，技术储备雄厚；子公司新通智能连续 3 年增长率高于 50%，已被列为南京市智能交通行业和创新型城市“瞪羚企业”，应用能力突出，后续公司有望持续受益于交通强国战略及智慧交通行业大发展。

**交通安全事件提升优质服务需求，实力雄厚的设计龙头有望显著受益。**近期发生的交通安全事件，虽然目前与设计并无直接关系，但预计将进一步提升业主对于高质量设计规划服务的需求，提升设计在产业链中的重要性，促进设计投资占比提升，促进行业集中度向具有行业地位和较高声誉的龙头加快集中。

**投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年归母净利润分别为 4.8/5.6/6.6 亿元，同比增长 20%/18%/17%，对应 EPS 分别为 1.03/1.21/1.42 元（18-21 年 CAGR 为 18%），当前股价对应 PE 分别为 12/10/9 倍。鉴于公司作为基建设计龙头，长期成长性突出，维持“买入”评级。

**风险提示：**交通基建投资增速下滑风险、应收账款坏账风险、省外业务开拓不达预期风险、工程承包业务开拓不及预期风险等。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,776	4,198	4,434	5,092	5,884
增长率 yoy (%)	39.4	51.2	5.6	14.8	15.6
归母净利润(百万元)	297	396	476	562	658
增长率 yoy (%)	41.4	33.5	20.2	18.0	17.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	0.85	1.03	1.21	1.42
净资产收益率 (%)	13.8	16.1	16.7	17.5	17.8
P/E(倍)	19.5	14.6	12.1	10.3	8.8
P/B(倍)	2.69	2.33	2.04	1.80	1.56

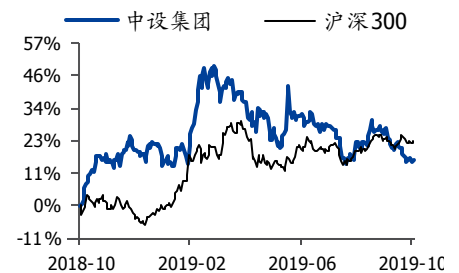
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	基础建设
前次评级	买入
最新收盘价	11.28
总市值(百万元)	5,238.12
总股本(百万股)	464.37
其中自由流通股(%)	99.05
30 日日均成交量(百万股)	1.32

### 股价走势



### 作者

#### 分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

#### 分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

#### 分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

### 相关研究

- 《中设集团 (603018.SH)：业绩稳健增长，回购彰显信心》2019-08-13
- 《中设集团 (603018.SH)：换一个视角定价，FCFF 模型详解设计龙头被低估》2019-06-04
- 《中设集团 (603018.SH)：业绩增长 29%略超预期，有望受益江苏万亿交通建设》2019-04-30





图表 1: 公司主要财务数据 (百万元)

	2015年	2016年	2017年	2018年	2018Q1-3	2019Q1-3	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入	1,397	1,991	2,776	4,198	2,638	2,745	831	1,130	785
营业成本	849	1,315	1,897	3,097	1,842	1,869	542	772	554
毛利率	39.23%	33.95%	31.68%	26.22%	30.15%	31.92%	34.71%	31.67%	29.33%
销售费用	100	117	151	165	118	119	42	42	35
管理费用	189	233	244	250	185	187	58	67	61
财务费用	6	6	8	18	12	8	3	2	2
研发费用	0	0	0	47	90	118	32	43	43
销售费用率	7.17%	5.88%	5.42%	3.92%	4.49%	4.33%	5.01%	3.74%	4.46%
管理费用率	13.53%	11.69%	8.78%	5.95%	7.02%	6.80%	6.97%	5.95%	7.83%
财务费用率	0.46%	0.31%	0.30%	0.43%	0.47%	0.28%	0.41%	0.18%	0.31%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	1.11%	3.43%	4.29%	3.90%	3.80%	5.42%
期间费用率	21.16%	17.88%	14.50%	11.41%	15.41%	15.70%	16.28%	13.68%	18.01%
资产(含信用)减值损失	63	64	129	173	111	119	47	76	4
投资收益	12	11	22	33	24	20	4	14	3
营业外收入	3	5	0	0	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0	0	0	0	0
税前利润	189	253	355	472	288	350	107	151	91
所得税	28	40	54	66	41	51	20	17	14
所得税率	15.08%	15.92%	15.09%	13.97%	14.09%	14.50%	18.78%	11.10%	15.12%
少数股东权益占比	0.03%	1.21%	1.51%	2.38%	2.01%	2.46%	1.87%	3.41%	1.45%
归母净利润	160	210	297	396	242	292	85	130	76
净利率	11.47%	10.54%	10.69%	9.44%	9.18%	10.63%	10.27%	11.51%	9.75%
摊薄EPS (元)	0.3451	0.4519	0.6388	0.8531	0.5216	0.6285	0.1837	0.2801	0.2438
经营性现金流净额	118	272	290	327	-290	-353	107	-335	-125
收现比	94.30%	97.16%	87.20%	82.56%	77.23%	82.40%	93.29%	32.29%	143.04%
付现比	111.30%	100.50%	93.10%	87.78%	104.39%	118.19%	104.04%	63.75%	207.83%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com