

中设集团（603018）2019年三季报点评

强推（维持）

目标区间：17.9-20.6元

当前价：11.28元

业绩稳健毛利提升，交通强国催生基建需求

事项：

- ❖ 中设集团发布 2019 年三季报：19Q1-Q3 公司实现营收 27.45 亿元，同比+4.07%，归母净利润 2.92 亿元，同比+20.49%，EPS 为 0.64 元/股，同比+23.08%。分季度看，19Q2 单季营收/归母净利润各为 8.31 亿/0.85 亿元，同比-11.22%/+14.36%。

评论：

- ❖ **Q3 业绩增幅略下滑，整体表现符合预期：**公司 2019 年前三季度共计实现营收 27.45 亿元，同比+4.07%，归母净利润 2.92 亿元，同比+20.49%，增幅较营收高 16.42 个 pp，我们认为主要系公司综合毛利的提升所致。分季度看，Q1-Q3 营收同比各+34.83%、+0.86%、-11.22%，归母净利同比各增 29.07%、20.02%、14.36%，业绩增幅逐步放缓，我们认为一方面是受去年二、三季度的高基数影响，18Q2-18Q3 净利单季同比各为 51.40%、27.35%，另一方面可能与江苏省内上半年基础设施项目较少有关，公司 19H1 新承接勘察设计业务额增幅同比下滑 5.77 个 pp。但随着四季度回款增加以及新开工加速，我们认为公司全年业绩仍有望实现 20%以上的增长。
- ❖ **毛利水平持续提升，现金流改善收现比提高：**19Q1-Q3 公司综合毛利率为 31.92%，同比提升 1.77 个 pp。分季度看，公司今年前三季度毛利率各为 29.33%、31.67%、34.71%，盈利能力持续提升，其中 19Q3 毛利率为 17Q4 以来的最高值，我们判断主要系公司 EPC 业务不断成熟化所致，预计未来仍有提升空间；公司期间费率为 15.70%，同比增 0.29 个 pp，分项看，销售费率、管理费、财务费率各为 4.33%、11.09%、0.28%，同比-0.16、+0.64、-0.19 个 pp，其中，管理费率的增加主要系公司加大在 BIM 技术、干线公路、桥梁等领域的研发力度，研发费用同比+30.31%至 1.18 亿元。经营性现金流净额为 -3.53 亿元，同比多流出 0.63 亿元，现金流情况较 H1（-4.60 亿元）有所好转，我们认为额可能与公司加大回款力度有关，前三季度公司销售商品及服务共收到现金 22.62 亿元，收现比为 82.40%，同比增 5.17 个 pp，其中 Q3 单季收现比高达 93.29%。资产负债率基本保持平稳，同比-0.67 个 pp 至 61.36%。
- ❖ **交通强国如期推进，基建复苏设计龙头业绩可期：**10 月 9 日交通部宣布将 13 个区域作为首批交通强国试点区域，江苏省位列其中，24 日交通部例会提出“力争用 1-2 年时间取得试点任务的阶段性成果，用 3-5 年时间取得相对完善的系统性成果，打造一批先行先试样板”，这意味着试点城市的建设工作最晚明年年初也将开始。我们认为，随着交通强国建设的推进，江苏勘设市场空间广阔，公司作为设计龙头，人才充沛，多项技术处于领先地位，业绩增长可期。
- ❖ **盈利预测及评级：**公司业绩稳健增长，毛利持续提升，所在省份入选交通强国试点区域，基建复苏下公司有望率先受益。我们维持预计 2019-2021 年公司 EPS 为 1.10、1.38、1.67 元，计算 PE 为 10x、8x、7x，维持“强推”评级，基于对基建预期的好转，我们给予公司 13-15 倍的估值，调整目标区间至 17.9-20.6 元/股。
- ❖ **风险提示：**基建投资不达预期，EPC 业务不达预期，交通强国推进不达预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,198	5,305	6,520	7,706
同比增速(%)	51.2%	26.3%	22.9%	18.2%
归母净利润(百万)	396	510	641	774
同比增速(%)	33.5%	28.7%	25.6%	20.8%
每股盈利(元)	1.26	1.10	1.38	1.67
市盈率(倍)	9	10	8	7
市净率(倍)	1	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 25 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

证券分析师：师克克

电话：021-20572533

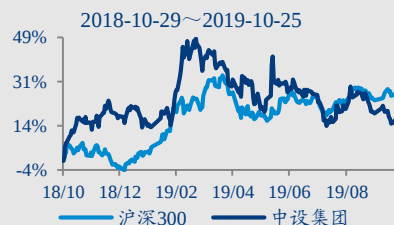
邮箱：shikeke@hcyjs.com

执业编号：S0360518060007

公司基本数据

总股本(万股)	46,437
已上市流通股(万股)	45,998
总市值(亿元)	52.38
流通市值(亿元)	51.89
资产负债率(%)	61.0
每股净资产(元)	5.5
12 个月内最高/最低价	14.91/9.55

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

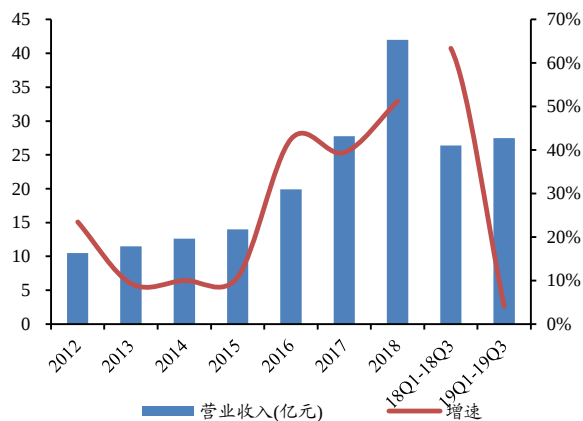
《中设集团（603018）2019 年中报点评：业绩稳健盈利提升，股份回购彰显未来信心》

2019-08-14

《中设集团（603018）深度研究报告：“拼搏者”机制构筑竞争壁垒，逆周期托底助力高增长持续》

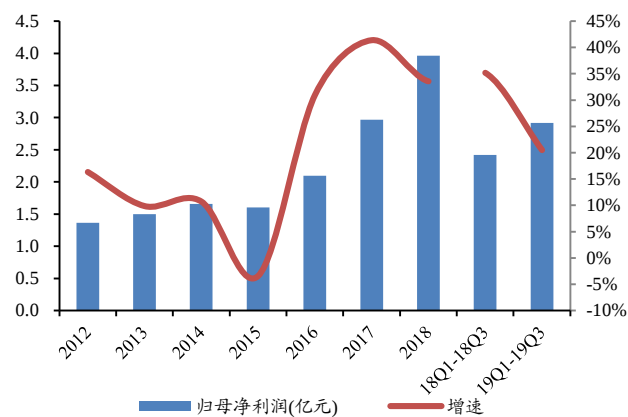
2019-09-19

图表 1 19Q1-Q3 营收同比增长 4.07%



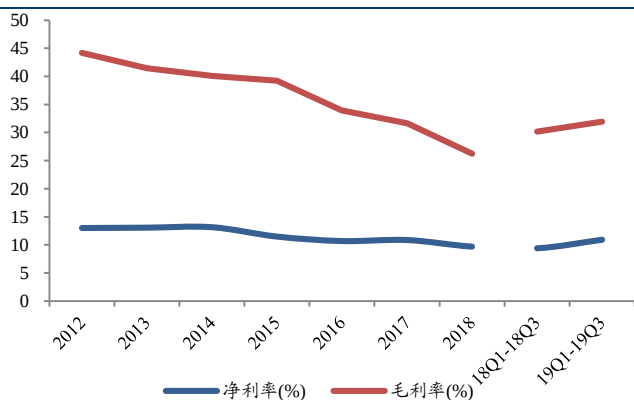
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 19Q1-Q3 归母净利润同比增长 20.49%



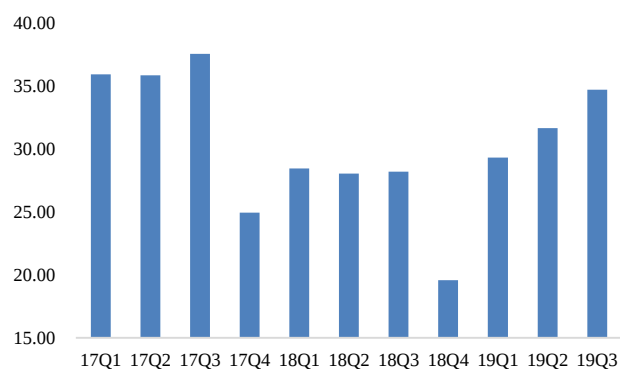
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 净利率、毛利率均有改善



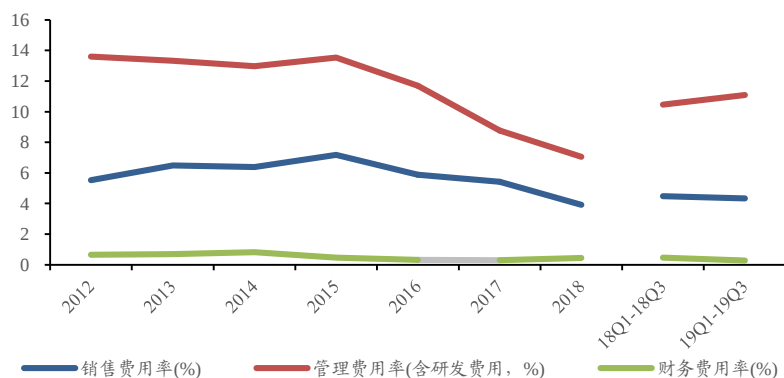
资料来源: Wind、华创证券

图表 4 单季毛利率达 17Q4 以来最高值



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 管理费率提升, 财务费率、销售费率降低



资料来源: wind、华创证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,084	2,310	2,881	3,637
应收票据	10	13	16	19
应收账款	3,591	3,857	4,742	5,604
预付账款	138	169	207	244
存货	562	687	841	991
其他流动资产	155	197	241	284
流动资产合计	5,540	7,233	8,928	10,779
其他长期投资	408	408	408	408
长期股权投资	93	110	130	150
固定资产	417	388	362	339
在建工程	0	20	40	60
无形资产	56	51	45	41
其他非流动资产	245	232	225	218
非流动资产合计	1,219	1,209	1,210	1,216
资产合计	6,759	8,442	10,138	11,995
短期借款	334	415	466	530
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1,647	2,014	2,467	2,904
预收款项	972	1,229	1,510	1,785
其他应付款	181	181	181	181
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	1,085	1,516	1,957	2,465
流动负债合计	4,219	5,355	6,581	7,865
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	4,231	5,367	6,593	7,877
归属母公司所有者权益	2,475	3,004	3,450	3,994
少数股东权益	53	71	95	124
所有者权益合计	2,528	3,075	3,545	4,118
负债和股东权益	6,759	8,442	10,138	11,995

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	326	800	331	464
现金收益	487	610	735	862
存货影响	2	-125	-154	-149
经营性应收影响	-1,307	-422	-1,066	-1,047
经营性应付影响	806	623	734	712
其他影响	339	114	82	87
投资活动现金流	-161	-52	-52	-50
资本支出	-73	-51	-49	-47
股权投资	30	17	20	20
其他长期资产变化	-118	-18	-23	-23
融资活动现金流	21	478	292	342
借款增加	116	81	51	64
财务费用	-112	-213	-235	-284
股东融资	18	30	50	60
其他长期负债变化	-1	580	426	502

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,198	5,305	6,520	7,706
营业成本	3,097	3,787	4,638	5,461
税金及附加	29	37	46	54
销售费用	165	217	267	324
管理费用	250	345	430	524
财务费用	18	22	19	14
资产减值损失	173	122	141	145
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	33	28	28	28
其他收益	18	18	18	18
营业利润	472	608	763	922
营业外收入	0	-1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	472	607	763	922
所得税	66	84	106	129
净利润	406	523	657	793
少数股东损益	10	13	16	19
归属母公司净利润	396	510	641	774
NOPLAT	422	542	673	805
EPS(摊薄) (元)	1.26	1.10	1.38	1.67

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	51.2%	26.3%	22.9%	18.2%
EBIT 增长率	34.9%	28.5%	24.3%	19.7%
归母净利润增长率	33.5%	28.7%	25.6%	20.8%
获利能力				
毛利率	26.2%	28.6%	28.9%	29.1%
净利率	9.7%	9.9%	10.1%	10.3%
ROE	15.7%	16.6%	18.1%	18.8%
ROIC	14.2%	14.2%	14.6%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	62.6%	63.1%	63.9%	64.0%
债务权益比	13.7%	13.9%	13.5%	13.2%
流动比率	131.3%	135.1%	135.7%	137.1%
速动比率	118.0%	122.2%	122.9%	124.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	261	253	237	242
应付账款周转天数	157	174	174	177
存货周转天数	65	59	59	60
每股指标(元)				
每股收益	1.26	1.10	1.38	1.67
每股经营现金流	0.70	1.72	0.71	1.00
每股净资产	5.33	6.47	7.43	8.60
估值比率				
P/E	9	10	8	7
P/B	1	2	2	1
EV/EBITDA	10	8	7	6

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500