

建筑工程业/工业

中设集团 (603018)

中报订单业绩望超预期，看好未来 2 年延续高增长

	韩其成(分析师)	陈笑(分析师)
	021-38676162	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518020002

## 本报告导读:

专项债/特别国债等修复基建资金来源，江苏省交通投资力度强，十四五重大项目前期规划将落地，公司作为国内基建设计龙头，看好订单业绩延续高增长。

## 投资要点:

**维持增持。**维持预测 2020-22 年 EPS 为 1.15/1.38/1.65 元增速 23/21/20%，维持目标价 16.92 元，对应 2020/21/22 年 14.7/12.3/10.3 倍 PE，增持。

**我们判断公司 H1 订单业绩将超预期。**1)政策支持基建力度不断增强、专项债等修复资金来源、土地环保制约边际放宽，5 月单月基建增速 8.3% 创 2 年新高，基建反弹设计先行受益；2)公司为基建设计龙头，拥有工程设计综合甲级资质、重点综合类项目竞争实力强、技术积累雄厚，七大院的架构模式在复工复产阶段效率更高；3)我们判断公司 H1 新签增速回升至高双位数，业绩增长较 Q1 将大幅好转。

**基建加速回升+江苏交通投资力度强，我们判断公司未来 2 年延续好转。**

1)新一批 1 万亿专项债即将发行，考虑到前 2 批专项债及特别国债传导效应，Q3 起政策效果将加速显现，看好基建增速趋势回升 4 个季度以上；2)江苏是首批交通强国建设试点，到 2035 年高速铁路超 5000km、货运铁路超 1700km、已建和在建长江过江通道 36 座、全面建成超 6600km 的高速公路网；3)公司参与江苏省多项重要交通规划，十四五重大项目前期规划将落地，公司路桥/高铁/轨交设计强将充分受益，未来 2 年订单业绩将延续好转；4)持续塑造智慧产业链、望参与基建领域相关特许经营业务。复盘历史两次大涨股价最高涨幅 50% 以上，PE 均值过去 5 年 24 倍当下仅 9 倍。1)2016 年财政货币宽松/PPP 推出，江苏公路投资增速从 -17% 到 83%，公司业绩增速 31%，股价最高涨幅 56%，PE 从 25 到 37 倍；2)2018Q4-2019Q1，江苏公路投资增速从 -45% 到 4%，公司 2018/19 年业绩增速 34/31%，股价最高涨幅 64%，PE 从 9 到 13 倍；3)动态 PE 仅 10 倍近 5 年新低(过去 5 年平均 24 倍)，WSP 为 32.9 倍(TTM)。

**核心风险：**应收账款风险、订单执行情况低于预期等

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,198	4,688	5,432	6,467	7,690
(+/-)%	51%	12%	16%	19%	19%
经营利润 (EBIT)	611	759	919	1,074	1,263
(+/-)%	32%	24%	21%	17%	18%
净利润 (归母)	396	518	639	771	922
(+/-)%	34%	31%	23%	21%	20%
每股净收益 (元)	0.71	0.93	1.15	1.38	1.65
每股股利 (元)	0.21	0.21	0.22	0.23	0.25

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	14.6%	16.2%	16.9%	16.6%	16.4%
净资产收益率 (%)	16.0%	18.1%	17.8%	17.6%	17.4%
投入资本回报率 (%)	18.4%	20.1%	21.0%	20.8%	20.1%
EV/EBITDA	7.00	3.58	4.59	3.43	2.40
市盈率	15.92	12.18	9.87	8.19	6.84
股息率 (%)	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **16.92**

上次预测: 16.92

当前价格: 11.32

2020.07.09

## 交易数据

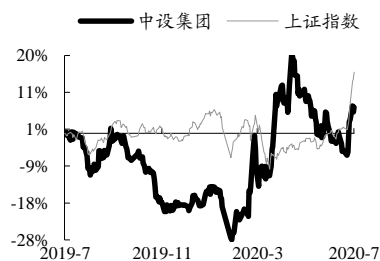
52 周内股价区间 (元)	9.03-15.06
总市值 (百万元)	6,308
总股本/流通 A 股 (百万股)	557/552
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	8.56
日均成交值 (百万元)	104.53

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,927
每股净资产	5.25
市净率	2.2
净负债率	-37.13%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.14	0.13
Q2	0.23	0.25
Q3	0.15	0.21
Q4	0.41	0.56
全年	0.93	1.15

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-100%	-100%	-100%
相对指数	-115%	-120%	-116%

## 相关报告

股价及 PE 几近 5 年新低，订单业绩将加速好转持续 1 年以上 2020.07.03

股价及 PE 几近 5 年新低，H2 订单将加速好转持续 1 年以上 2020.06.10

传统基建加码政策持续落地，设计龙头业绩反转趋势向上 2020.04.20

2019 年业绩高增 31% 超预期，望先行受益基建反弹 2020.03.26

H1 净利增速 23%，受益长三角一体化推进 2019.08.14

模型更新时间: 2020.07.09

**股票研究**

工业  
建筑工程业

**中设集团(603018)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **16.92**

上次预测: 16.92

**当前价格:** 11.32

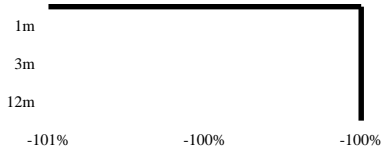
公司网址

www.cdg.com.cn

**公司简介**

公司是一家综合性工程咨询集团也是一家全国性的工程咨询公司和高新技术企业。公司业务主要包括公路、桥梁、水运、航空、市政、铁路与城市轨道交通、水利、建筑、环境和智能工程等领域,可提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检验检测、项目管理、建设施工、后期运营的全寿命周期的一体化解决方案。

绝对价格回报 (%)

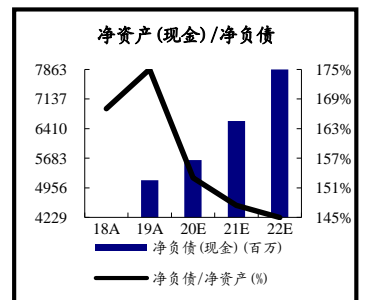
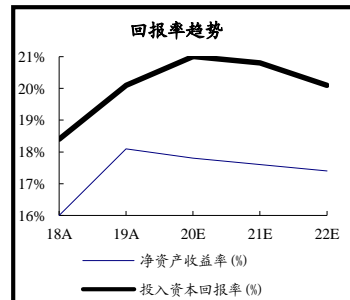
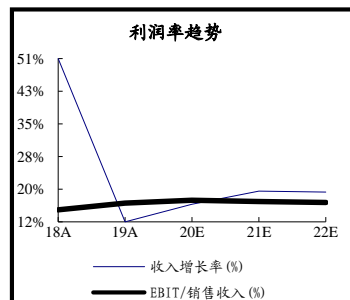


52 周内价格范围 9.03-15.06

市值 (百万) 6,308

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	4,198	4,688	5,432	6,467	7,690
营业成本	3,097	3,225	3,701	4,424	5,274
税金及附加	29	36	41	49	58
销售费用	165	175	203	242	288
管理费用	250	302	348	414	492
EBIT	611	759	919	1,074	1,263
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	33	32	38	46	55
财务费用	18	12	-9	-22	-31
营业利润	472	617	760	916	1,096
所得税	66	83	103	124	148
少数股东损益	10	15	18	22	26
净利润	396	518	639	771	922
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,084	1,493	1,763	2,185	2,849
其他流动资产	4	2	2	2	2
长期投资	93	118	118	118	118
固定资产合计	417	389	389	389	389
无形及其他资产	403	53	53	53	53
资产合计	6,759	8,074	9,317	11,076	13,284
流动负债	4,218	5,131	5,624	6,590	7,850
非流动负债	12	12	12	12	12
股东权益	2,528	2,932	3,682	4,474	5,423
投入资本(IC)	2,862	3,262	3,787	4,474	5,423
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	526	657	795	929	1,092
折旧与摊销	63	254	0	0	0
流动资金增量	126	125	145	145	175
资本支出	-72	-32	-76	-75	-54
自由现金流	642	1,003	864	999	1,213
经营现金流	327	404	479	599	713
投资现金流	-161	134	-68	-69	-49
融资现金流	21	-136	-142	-108	0
现金流净增加额	187	402	269	423	663
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	51.2%	11.7%	15.9%	19.1%	18.9%
EBIT 增长率	32.4%	24.2%	21.1%	16.9%	17.5%
净利润增长率	33.5%	30.7%	23.4%	20.6%	19.6%
利润率					
毛利率	26.2%	31.2%	31.9%	31.6%	31.4%
EBIT 率	14.6%	16.2%	16.9%	16.6%	16.4%
净利润率	9.4%	11.0%	11.8%	11.9%	12.0%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	16.0%	18.1%	17.8%	17.6%	17.4%
总资产收益率(ROA)	6.0%	6.6%	7.1%	7.2%	7.1%
投入资本回报率(ROIC)	18.4%	20.1%	21.0%	20.8%	20.1%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	66.2	71.8	71.8	71.8	71.8
应收账款周转天数	312.2	352.9	352.9	352.9	352.9
总资产周转天数	587.6	628.6	626.0	625.1	630.5
净利润现金含量	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
资本支出/收入	1.7%	0.7%	1.4%	1.2%	0.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.6%	63.7%	60.5%	59.6%	59.2%
净负债率	167.3%	175.4%	153.1%	147.5%	145.0%
<b>估值比率</b>					
PE	15.92	12.18	9.87	8.19	6.84
PB	3.92	2.00	1.63	1.34	1.11
EV/EBITDA	7.00	3.58	4.59	3.43	2.40
P/S	0.85	1.12	1.16	0.98	0.82
股息率	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.2%



**表 1: 中设集团历史估值表**

百万元	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
净利润	117	136	150	166	160	210	297	396	518	639	769
增速	-	16%	10%	11%	-3%	31%	41%	34%	31%	23%	20%
EPS	0.21	0.24	0.27	0.30	0.29	0.38	0.53	0.71	0.93	1.15	1.38
动态 PE										9.9	8.2
平均 PE				38.8	44.2	30.1	22.6	13.2	10.5	8.6	
最高 PE				42.0	57.5	36.9	26.2	15.1	12.6	10.3	
最低 PE				34.4	33.4	24.9	19.2	10.9	8.8	6.6	

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

备注: 净利润单位为百万元; EPS 单位为元/股; 股价取 2020 年 7 月 9 日收盘价。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		