



# 据中原沃土而享厚利，进军四海助力转型

## ——设研院（300732）2018 年报点评

2019 年 04 月 02 日

推荐/维持

设研院

财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 11.38 亿元，同比增长 21.71%，实现归属母公司股东的净利润 3.02 亿元，同比增长 31%。
- **Q4 业绩增速回落，全年实现稳健增长基本符合预期。**公司 Q4 营收和归母增速为 25%/16%，较上年同期分别回落 66pp/48pp。全年业绩增速稳健符合预期，我们认为两项指标未来 3 年的 CAGR 均有望保持在 25%以上水平；
- **盈利能力显著提升，主要系高毛利规划咨询业务爆发、固定资产处置利得所致，同时投资收益扭亏为盈、税率下降，但管理费率 and 减值损失有所增加。周转能力下降。**公司报告期内毛利率 47.65%，同增 0.69pp，其中设计主业毛利率 49.55%，同减 1.79pp，我们判断毛利率提升主要系更高毛利率水平的规划咨询业务大幅同增 143%所致（2017 年毛利率 55.55%）；销售/管理/财务费率分别为 2.26%/12.05%/0.46%，分别同比变化 0.2pp/1.4pp/-0.2pp，合计期间费同增 34%，费率 14.76%同增 1.3pp；减值同增 121%，占净利润比例 23.56%同增 10pp，判断管理费率 and 减值损失增加主要系新收购中赞国际所致；投资收益扭亏为盈占净利润比例 2.5%；固定资产处置利得贡献收益 0.29 亿；税率 13.66%同减 2.2pp；净利率 26.51%同增 1.89pp，盈利能力提升显著；收现比 64.88%同减 17pp，应收/存货周转率同减 0.7pp/0.5pp，经营现金流流出 0.41 亿为同增 5.7 倍；
- **高潜力区域工程咨询龙头，受益省内公路规划市场井喷。**河南地处中枢，公路投资需求旺盛、改扩建市场容量巨大。公司系河南及华中首家上市工程咨询企业，资质齐全领先，在河南市场龙头地位稳固、公路市占率超 75%，在各省交通院中名列前茅，深耕多年、业务利润水平较高，规划业务显著受益近期省内高速公路前期工作推进，将有力保障未来业绩；
- **并购中赞国际彰显转型雄心，积极推进跨区发展和战略合作。**报告期内公司收购中赞国际，标的系原煤炭工业部重点设计院之一，首批甲级工业设计院，在华中的煤炭和建筑设计咨询以及西北 EPC 市场有较大份额，该收购将补强公司资质和产能，标的业绩提升空间大，兼整合难度小、业务协同效应强。此外公司在省外设立六大区域经营中心并实施区域经营政策，在雄安新设分公司，并战略入股辽宁院成第三大股东，四处出击推进跨区发展。同时，公司与中铁、中铁建等签署战略合作协议展开合作。我们认为以上举措将助力公司加速转型升级；
- **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 15.73 亿元、19.84 亿、24.12 亿元；归母净利润分别为 4.1 亿元、5.12 亿元和 6.18 亿元；EPS 分别为 2.99 元、3.74 元和 4.51 元，对应 PE 分别为 12.9X、10.3X 和 8.6X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、基建投资不及预期；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)	935.20	1,138.27	1,572.58	1,984.17	2,412.47
增长率(%)	58.12%	21.72%	38.15%	26.17%	21.59%
净利润(百万元)	230.26	301.80	410.12	512.09	618.12
增长率(%)	77.51%	31.07%	35.89%	24.86%	20.71%
净资产收益率(%)	14.99%	14.45%	16.81%	20.15%	21.07%
每股收益(元)	4.26	2.32	2.99	3.74	4.51
PE	9.05	16.62	12.89	10.32	8.55
PB	1.81	2.53	2.17	2.08	1.80

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)	38.07-80.6
总市值(亿元)	52.18
流通市值(亿元)	32.1
总股本/流通 A 股(万股)	13705/8433
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.03

### 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、《设研院（300732）2018 中报点评：高盈利稳增长，收购加码扩张》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
<b>流动资产</b>	1975	3213	3774	5125	5947	<b>营业收入</b>	935	1138	1573	1984	2412
货币资金	867	746	564	1066	1203	<b>营业成本</b>	496	596	841	1065	1304
应收账款	716	1598	2068	2609	3040	营业税金及附	9	14	13	19	24
其他应收	93	133	184	232	283	营业费用	19	26	31	40	48
预付款项	2	10	16	24	36	管理费用	100	77	168	212	258
存货	279	545	691	876	1001	财务费用	6	5	11	32	47
其他流动	2	163	229	290	355	资产减值损失	32	71	50	42	38
<b>非流动资产</b>	412	846	763	796	798	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	3	0	0	0	0	投资净收益	(2)	7	7	6	5
固定资产	211	344	550	550	550	<b>营业利润</b>	274	328	464	579	698
无形资产	64	99	114	126	138	营业外收入	0	21	7	10	13
其他非流	1	5	5	5	5	营业外支出	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2387	4060	4537	5921	6745	<b>利润总额</b>	274	350	471	589	710
<b>流动负债</b>	683	1643	1776	3031	3433	所得税	43	48	61	77	92
短期借款	0	190	190	826	689	<b>净利润</b>	230	302	410	512	618
应付账款	181	517	691	876	1072	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	283	360	283	601	987	归属母公司净	230	302	410	512	618
一年内到	41	36	36	32	29	EBITDA	395	528	535	681	826
<b>非流动负</b>	168	240	233	260	290	<b>EPS (元)</b>	4.26	2.32	2.99	3.74	4.51
长期借款	168	200	220	242	266	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>负债合计</b>	851	1883	2009	3291	3723	<b>成长能力</b>					
少数股东	0	89	89	89	90	营业收入增长	58.12%	21.72%	38.15%	26.17%	21.59%
实收资本	72	137	137	137	137	营业利润增长	68.69%	19.86%	41.53%	24.72%	20.49%
资本公积	1009	1230	1230	1230	1230	归属于母公司	77.51%	31.00%	35.90%	24.88%	20.71%
未分配利	416	655	924	925	1192	<b>获利能力</b>					
归属母公	1536	2088	2438	2541	2932	毛利率(%)	46.54%	46.04%	46.53%	46.31%	45.93%
<b>负债和所</b>	2387	4060	4537	5921	6745	净利率(%)	24.62%	26.51%	26.08%	25.81%	25.62%
<b>现金流</b>	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	9.65%	7.43%	9.04%	8.65%
<b>量表</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	14.99%	14.45%	16.81%	20.15%	21.07%
<b>经营活动</b>	-6	-41	-93	417	647	<b>偿债能力</b>					
净利润	230	302	410	512	618	资产负债率(%)	36%	46%	44%	56%	55%
折旧摊销	115	195	211	237	268	流动比率	2.89	1.96	2.12	1.69	1.73
财务费用	6	5	11	32	47	速动比率	2.48	1.62	1.74	1.40	1.44
应收账款	-300	-883	-470	-541	-431	<b>营运能力</b>					
预收帐款	106	76	-76	317	386	总资产周转率	0.51	0.35	0.37	0.38	0.38
<b>投资活动</b>	-82	-244	157	-109	-120	应收账款周转	1.65	0.98	0.86	0.85	0.85
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	5.48	3.26	2.60	2.53	2.48
长期股权	0	0	261	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-2	7	7	6	5	每股收益(最新)	4.26	2.32	2.99	3.74	4.51
<b>筹资活动</b>	707	155	-43	220	-387	每股净现金流	8.60	-0.95	0.15	3.84	1.02
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	21.33	15.24	17.79	18.54	21.39
长期借款	0	0	26	29	27	<b>估值比率</b>					
普通股增	18	65	0	0	0	P/E	9.05	16.62	12.89	10.32	8.55
资本公积	671	222	0	0	0	P/B	1.81	2.53	2.17	2.08	1.80
<b>现金净增</b>	619	-130	21	527	140	EV/EBITDA	5.36	9.40	9.65	7.81	6.13

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。