

设计总院（603357）/基础建设
安徽设计规划龙头，业务全面快速拓展
评级：

市场价格：

目标价格：

分析师：夏天

执业证书编号：S0740517010001

电话：021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	850.7	967.0	1,120.8	1,328.1	1,616.3
增长率 yoy%	14.3%	13.7%	15.9%	18.5%	21.7%
净利润	140.2	195.8	237.3	290.1	362.9
增长率 yoy%	12.2%	39.7%	21.2%	22.2%	25.1%
每股收益(元)	0.58	0.80	0.97	1.19	1.49
每股现金流量	0.5	0.8	0.8	1.3	0.2
净资产收益率	22.5%	24.8%	23.2%	22.0%	21.6%

备注：

投资要点

- **实力雄厚、资质齐全省级设计龙头。**作为国内优秀的工程咨询公司，安徽交通规划设计研究总院在公路、水运、市政等多个建设工程领域提供全面的专业技术服务。公司不仅是安徽省交通领域取得资质最为齐全的工程咨询企业，也是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业，省内天然优势明显。公司控股股东为安徽交通控股集团（持股 68.18%），此外，公司 196 名核心骨干在 IPO 前通过院所改制过程 3 次增资入股 31.82%，这也成为安徽省混改的新模式。
- **“十三五”城镇化提供广阔市场，受益 PPP 带来的产业链变革。**安徽“十三五”规划公路网总里程达到 20 万公里以上，高速公路里程达到 5200 公里，要求实现县县通高速公路，有望为公司带来丰富订单。近年来，国家大力推广基建 PPP 行业，我国交通基础设施行业表现出增长势头，这将给交通工程咨询行业带来较大市场机会。而 PPP 投资人需对项目全生命周期负责，设计单位是决定项目全生命周期效率最初和最重要决定者，上市设计公司天然占据产业链关键环节，地位不断提升。
- **品牌、技术领先，区域优势明显。**公司在科研水平、人才机制、品牌等方面都具有较明显的比较优势，市场占有率在安徽地区领先，处于安徽省交通领域工程咨询行业前列。公司具备一体化综合服务能力，不仅可以为建设项目提供勘察设计，还可以提供工程咨询、工程检测、工程监理、路用材料再生利用等业务。
- **业务覆盖范围全面，市占率有望逐步提升。**公司积极开展省外业务，2014 年至 2016 年，公司省内业务占比分别为 88%/79%/68%，省外业务比重逐年上升，公司在全国范围内业务拓展成果显著。2016 年公司承接上海至武汉高速岳武东延段工程可行性研究等规模较大项目，年收入较以往年度增长明显，规模优势显现。公司在云南、新疆、甘肃、内蒙古、西藏、重庆、四川、青海等西部省份都取得了项目，这些项目地形地质复杂，技术难度处于全国前列，领先的技术实力和丰富的项目经验将有望促使公司在省外市场不断提高市占率。
- **盈利预测与询价建议：**我们预测公司 2017/2018/2019 年归母净利润增速分别为 21.2%/22.2%/25.1%，对应 2017/2018/2019 年发行摊薄后 EPS 为 0.97/1.19/1.49 元。根据可比公司 2017 年平均 PE 30 倍，合理二级市场价格为 24.25 元/股-29.10 元/股（对应 PE 为 25-30 倍）。公司预计募集项目资金净额 7.98 亿元，发行费用总计 5080.71 万元，因此估计募集资金总额 8.48 亿元，预计新增发股票不超过 8120 万股，在不安排老股转让、没有超募且足额发行情况下，对应发行价预计为 10.44 元/股。
- **风险提示：**交通基建投资下滑风险，新签订单不及预期风险。

基本状况

总股本(百万股)

流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比
相关报告

内容目录

1. 公司简介：实力雄厚资质齐全的安徽设计龙头	- 4 -
1.1. 公司概况及历史沿革	- 4 -
1.2. 公司股权结构	- 5 -
2. 行业分析：“十三五”城镇化提供广阔市场，受益 PPP 带来的产业链变革 ..	- 6 -
2.1. 建筑设计咨询行业规模不断扩大，设计公司地位提升	- 6 -
2.2. 国家大力推广基建 PPP，交通工程咨询行业充分受益	- 6 -
2.3. 安徽省“十三五”交通建设规划有质有量	- 10 -
3. 公司业务特点：区域优势明显，业务覆盖领域全面	- 13 -
3.1. 安徽省内设计龙头，技术人才储备充足	- 13 -
3.2. 公司业务区域以安徽省为核心向全国辐射	- 14 -
3.3. 财务状况良好，公司业务多元化发展	- 14 -
4. 公司未来发展：以领先技术为核心，市占率有望逐步提升	- 15 -
4.1. 技术实力领先，竞争优势明显	- 15 -
4.2. 所处行业发展迅速，市占率有望进一步提升	- 16 -
5. 募集资金用途	- 17 -
6. 可比行业公司分析	- 18 -
6.1. 资质对比	- 18 -
6.2. 收入体量对比	- 19 -
6.3. 业务覆盖地区对比	- 19 -
7. 盈利预测和询价建议	- 20 -
8. 风险提示	- 20 -

图表目录

图表 1：公司主营业务介绍	- 4 -
图表 2：公司历史沿革	- 5 -
图表 3：公司股权结构图	- 5 -
图表 4：固定资产投资规模及增速	- 6 -
图表 5：工程勘察设计固定资产投资完成额及增速	- 6 -
图表 6：公路投资规模及增速	- 7 -
图表 7：公路里程数及增速	- 7 -
图表 8：等级公路及等外公路占比	- 8 -
图表 9：公路桥梁隧道规模	- 8 -
图表 10：水运建设投资	- 8 -
图表 11：航道里程数	- 8 -
图表 12：社会投资规模及城镇率	- 9 -

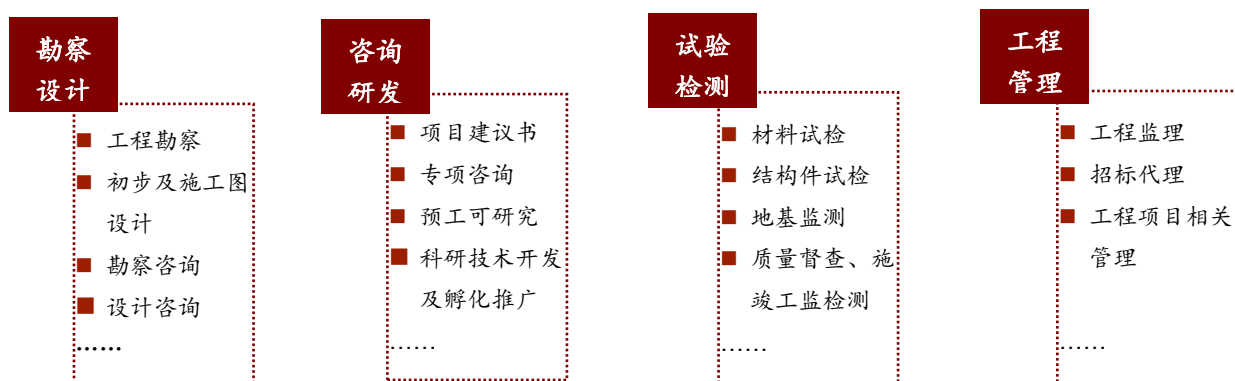
图表 13: 城市 BRT 客运量及增速.....	- 9 -
图表 14: 城市轨道交通规模及增速.....	- 9 -
图表 15: 城市公共汽电车规模及增速.....	- 9 -
图表 16: 安徽省水运投资规模及增速.....	- 11 -
图表 17: 安徽水运货运量及增速.....	- 11 -
图表 18: 安徽省城镇化率.....	- 12 -
图表 19: 安徽省城镇化增速.....	- 12 -
图表 20: 合肥城市轨道交通近期建设规划 (2014-2020) 示意图	- 12 -
图表 22: 公司毛利率与行业平均对比.....	- 14 -
图表 23: 公司主营业务收入及增速.....	- 14 -
图表 24: 公司归母净利润及增速.....	- 14 -
图表 25: 公司分业务占比.....	- 15 -
图表 26: 历年前 5 大客户收入及占比.....	- 15 -
图表 27: 公司分区域业务占比	- 15 -
图表 28: 募集资金用途	- 17 -
图表 29: 公司主要竞争对手资质情况.....	- 18 -
图表 30: 营业收入规模 (亿元) 及增速对比.....	- 19 -
图表 31: 归母净利润规模 (亿元) 及增速对比.....	- 19 -
图表 32: 同业业务覆盖地区对比.....	- 19 -
图表 33: 公司财务报表预测 (百万元)	- 21 -

1. 公司简介：实力雄厚资质齐全的安徽设计龙头

1.1. 公司概况及历史沿革

- 公司是一家为公路、水运、市政等建设工程提供专业技术服务的工程咨询公司。是安徽省交通领域取得资质最为齐全的工程咨询企业，也是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业。拥有市政行业（道路、桥梁、城市隧道、排水、轨道交通）专业甲级设计资质，市政行业（燃气工程、轨道交通除外）乙级设计资质，建筑工程专业甲级设计资质，水运行业（港口工程）专业甲级设计资质，风景园林专项乙级设计资质，水利行业河道治理乙级设计资质等。
- 公司主营业务为交通工程咨询服务，主要提供道路、桥梁、岩土与隧道工程、水运工程与市政工程的勘察设计、咨询研发、试验检测、工程管理等相关技术服务，核心业务是交通领域工程勘察设计咨询业务。主要通过为公路、水运、市政等领域的工程建设提供规划研究、工程勘察、初步设计、施工图设计、试验检测、工程监理、项目管理等专业技术服务取得相应收入。

图表 1：公司主营业务介绍



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **(1) 勘察设计业务**
公司提供公路、市政道路、桥梁（总体、结构、健康、加固）、水运（港口、航道、船闸防坡堤）、建筑（高速公路房建工程、综合交通枢纽等）、景观等领域的勘察设计业务。
- **(2) 咨询研发业务**
包含：战略、区域及专项规划；城乡规划；项目建议书、预可行性和工程可行性研究；评估咨询；后评价；专题、专项研究；其他咨询。
- **(3) 试验检测业务**
承担公路水运交通工程领域项目中各单位委托的原材料检测、施工过程监测监控、中间质量督查、交竣工验收质量检测评定以及仲裁性质的试验检测工作，出具试验检测报告，收取相应的试验检测及评价费用。
- **(4) 工程管理业务**
含工程管理和项目管理，工程管理为受客户委托对工程建设实施的监督

管理；项目管理为提供项目实施期的项目管理服务。

- 公司的前身是安徽省交通规划设计院，2011年12月安徽省交通规划设计研究院有限公司成立，交投集团持有其100%股权。2012年3月，交勘院100%股权无偿划入公司。2013年10月-12月，设计总院有限减少注册资本后向49个自然人股东有限增资，为设计总院改制奠定基础。2014年2月设计总院有限整体变更为股份公司。2014年3月和2015年6月公司先后两次增资，吸引人才、健全激励机制、建立企业与经营团队之间的利益共享、风险共担机制。2015年8月公司协议受让高速检测公司100%股权。

图表 2：公司历史沿革

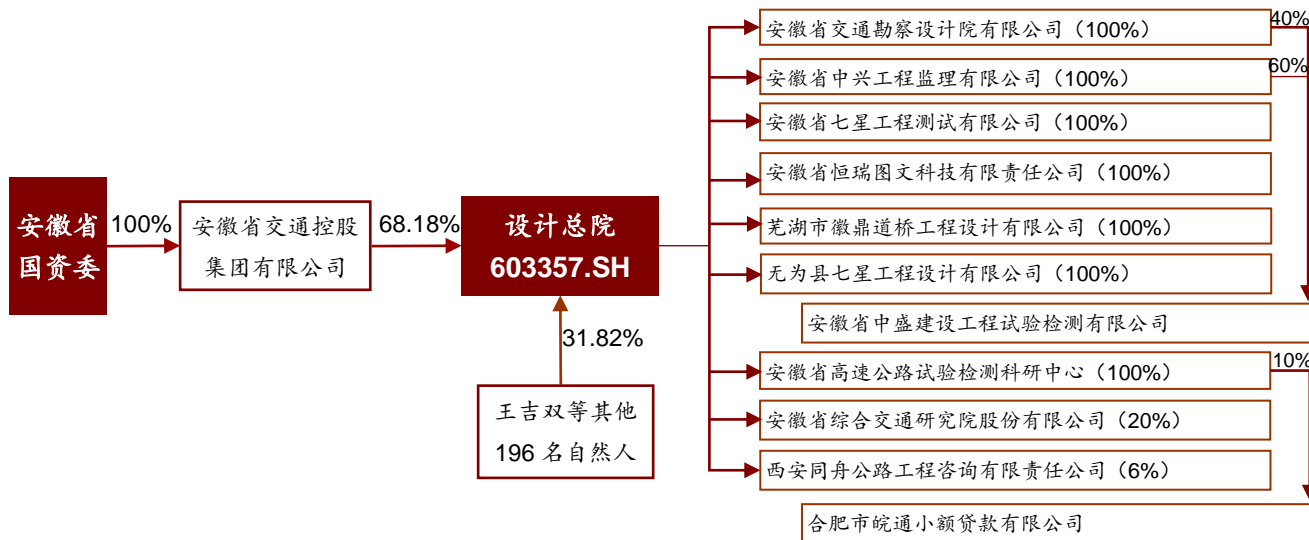


来源：中泰证券研究所

1.2. 公司股权结构

- 公司第一大股东为安徽省交通控股集团有限公司，持有公司68.18%的股份。公司的实际控制人为安徽省国资委。另有王吉双等196名自然人占余下31.82%。公司旗下拥有8家全资子公司和3家参股公司。

图表 3：公司股权结构图



来源：公司公告，中泰证券研究所

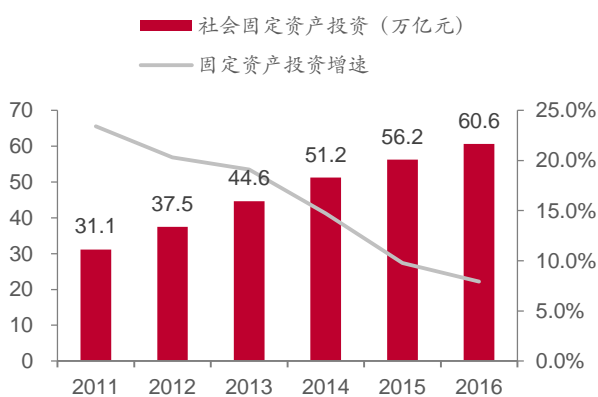
2. 行业分析：“十三五”城镇化提供广阔市场，受益 PPP 带来的产业链变革

- 公司所属行业为“专业技术服务业”中的“工程技术”，包括工程勘察设计、工程管理服务 and 规划管理，具体主要涉及建筑设计咨询和交通设计咨询行业。

2.1. 建筑设计咨询行业规模不断扩大，设计公司地位提升

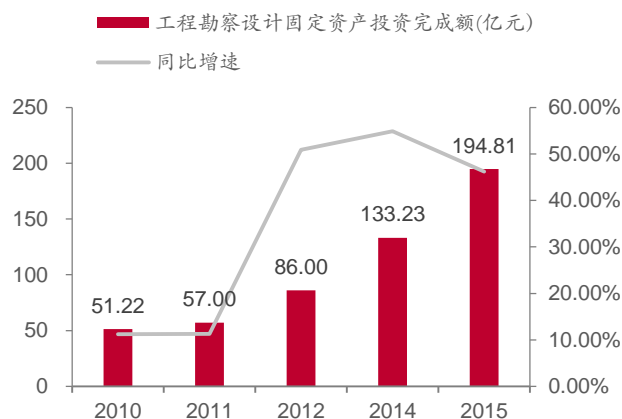
- 行业规模不断扩大。工程咨询设计行业与国家的固定资产投资情况有较大的相关性，持续增加的基建投资为工程咨询行业提供了业务保有量，促进行业规模的扩大。根据国家统计局《中国统计年鉴》，我国固定资产投资规模从 2011 年的 311,485 亿元增加到 2016 年的 606,466 亿元，年复合增长率为达 14.25%；根据住建部《全国工程勘察设计企业统计资料汇编》以及中国勘察设计协会《工程勘察设计行业年度发展研究报告（2014-2015）》，工程勘察设计行业固定资产投资完成额由 2010 年的 51.22 亿元增加到 2015 年的 194.81 亿元，年复合增长率达 39.65%。
- 未来，随着我国固定资产投资的持续投入，我国工程咨询设计行业也将继续稳步发展。同时，国家对固定资产投资建设工程的管理日趋加强，也将提升工程咨询设计的重要性，从而促进工程咨询设计行业的发展。

图表 4：固定资产投资规模及增速



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 5：工程勘察设计固定资产投资完成额及增速



来源：Wind, 中泰证券研究所

2.2. 国家大力推广基建 PPP，交通工程咨询行业充分受益

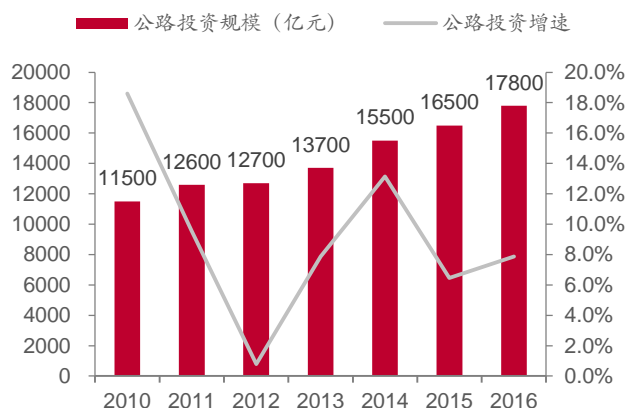
- 交通领域工程咨询是指与公路、水运、市政等交通建设工程相关的工程咨询行业，包括交通工程勘察设计、咨询研发、试验检测和工程管理等几个方面，涉及交通建设工程的规划、勘察设计、建设及建成后使用运营的全过程，与我国交通基础设施行业的发展密切相关。

- 近年来，在国家的大力推广 PPP 行业，我国交通基础设施行业表现出增长的势头，这将给交通工程咨询行业带来较大的市场机会。随着 PPP 模式大力推广，基建项目投融资过程中设计公司地位不断提升。一方面，PPP 项目更需要业主和投资人之间进行深入沟通，设计公司扮演角色更为重要。另一方面，PPP 投资人需对项目全生命周期负责，而设计单位是决定项目全生命周期效率的最初、也是最重要决定者。此外，由于 PPP 项目需要带资，上市设计公司具有资金优势，参与 PPP 项目将更具优势。上市设计公司天然占据产业链关键环节，可迅速提升市场占有率。

2.2.1. 公路领域

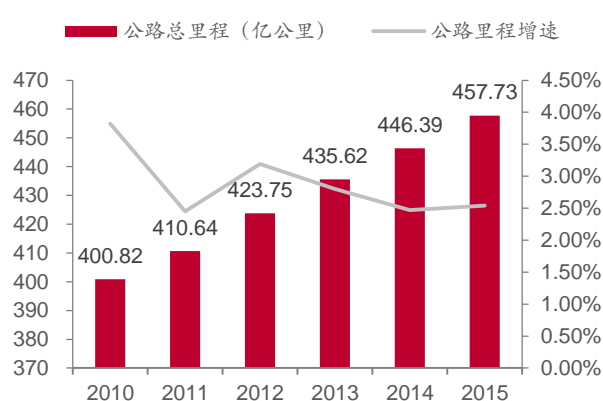
- **公路建设投资持续增长。**根据交通运输部《交通运输行业发展统计公报》，我国公路建设投资总额由 2010 年的 1.15 万亿元增加到 2016 年 1.78 万亿元，年复合增长率为 9.13%。
- **公路总里程及公路密度持续增长。**根据交通部《交通运输行业发展统计公报》，我国公路总里程由 2010 年的 400.8 万公里增加到 2015 年的 457.7 万公里，我国公路密度由 2010 年的 41.8 公里/百平方公里提高到 2015 年的 47.68 公里/百平方公里。

图表 6：公路投资规模及增速



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 7：公路里程数及增速

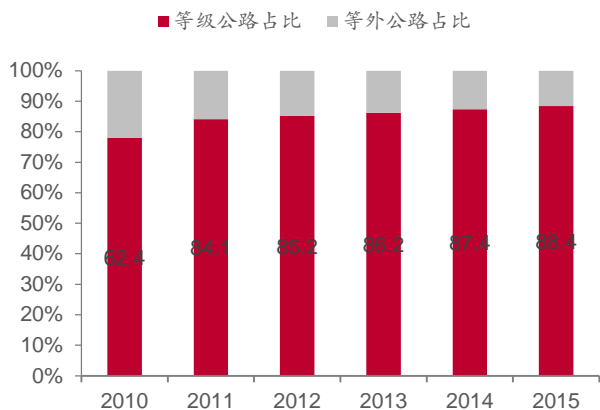


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

- **高等级公路建设力度加大。**根据交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》，我国二级及以上高等级公路总里程从 2010 年的 44.73 万公里增加到 2015 年的 57.49 万公里，年复合增长率为 5.15%；其中，我国高速公路里程从 2010 年的 7.41 万公里增加到 2015 年的 12.35 万公里，年复合增长率达到 10.76%。两者增长速度均高于 2010-2015 年我国公路总里程的增长速度。
- **公路桥梁隧道发展较快。**根据交通运输部《公路水路交通行业发展统计公报》，公路桥梁数量由 2010 年的 65.81 万座增加到 2015 年的 77.92 万座，年复合增长率 3.44%；公路桥梁长度由 2010 年的 3.05 万公里增加到 2015 年的 4.59 万公里，年复合增长率 8.52%。公路隧道数量由

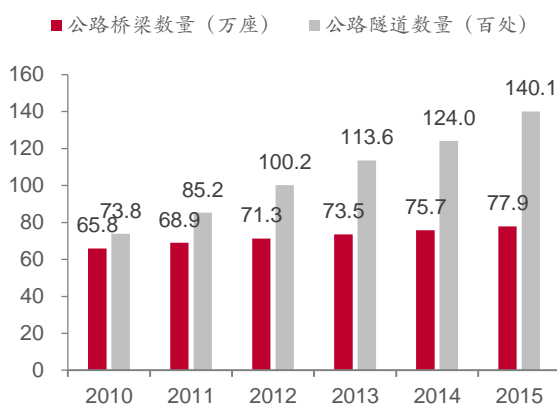
2010年的7,384处增加到2015年的14,006处,年复合增长率13.66%;公路隧道长度由2010年的512.26万米增加到2015年的1,268.39万米,年复合增长率19.88%。

图表 8: 等级公路及等外公路占比



来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

图表 9: 公路桥梁隧道规模

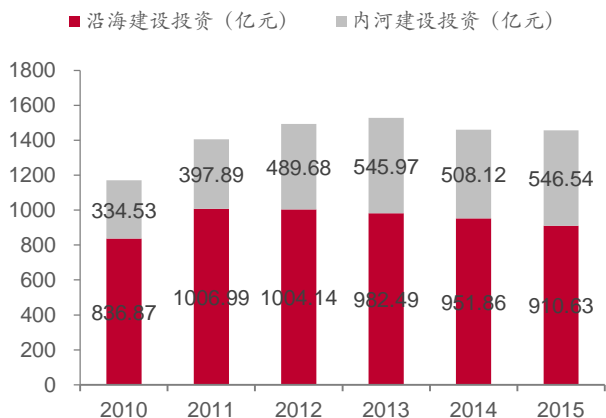


来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

2.2.2. 水运领域

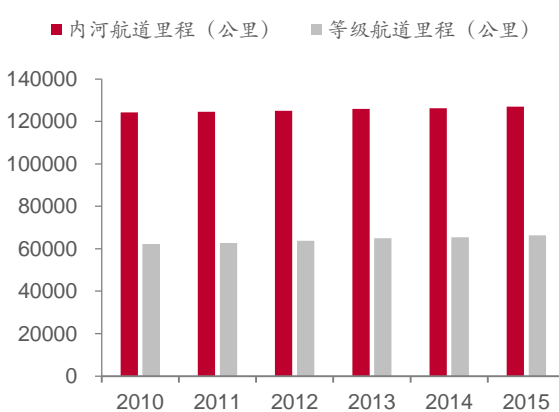
- **我国水运投资规模有所扩大。**根据交通运输部《交通运输行业发展统计公报》,国家水运建设投资由2010年的1,171.41亿元增加到2015年的1,457.17亿元,年复合增长率4.46%。“十二五”期间水运建设投资额为7,344.31亿元,投资建设规模增长明显。
- **内河水运发展迅速。**“十二五”期间,全国将改善三级以上航道里程0.35万公里,到2015年末,长江干线以及西江航运干线、京杭运河和珠江三角洲高等级航道网全面或基本达到规划标准,长江三角洲高等级航道网60%达到规划标准。“十二五”期间,投向全国内河水运建设的资金达到2,000亿元,是“十一五”时期的2倍。

图表 10: 水运建设投资



来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

图表 11: 航道里程数

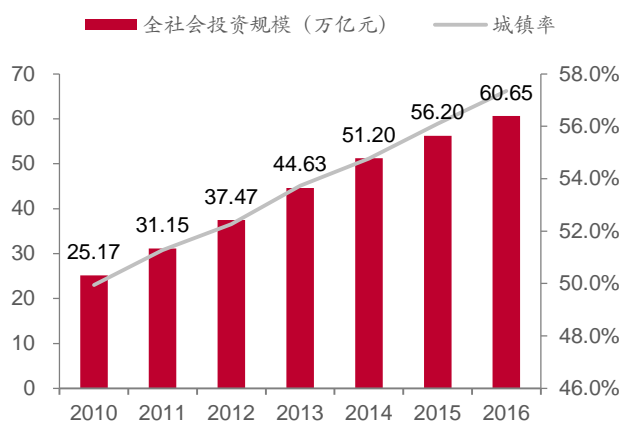


来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

2.2.3. 市政领域

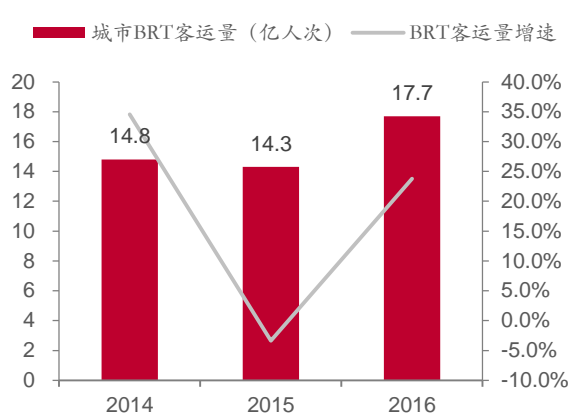
- **全社会固定资产投资不断加大，国家城镇化水平不断提高。**全社会固定资产投资由 2010 年的 25.17 万亿增加到 2016 年的 60.65 万亿，国家城镇化率也由 2010 年的 49.9% 提高到 2016 年的 57.35%。
- **城市轨道交通提速发展。**随着国民经济和社会发展以及城镇化进程加快的需要，城市轨道交通大规模扩展，并不断完善结构，提高质量，快速扩充运输能力，不断提高装备水平。

图表 12：社会投资规模及城镇率



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 13：城市 BRT 客运量及增速

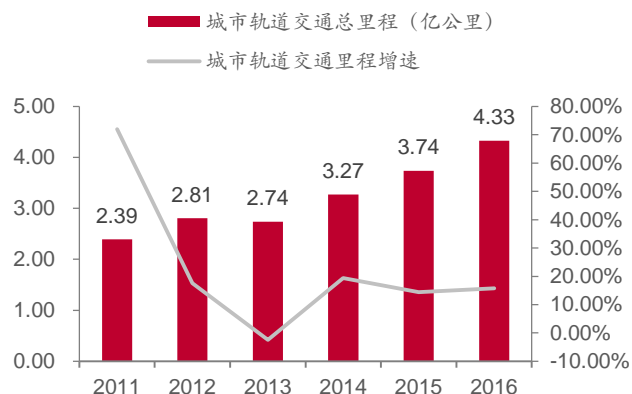


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

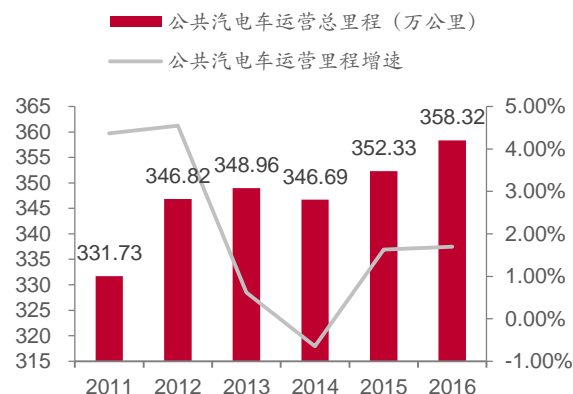
- **城市建设投资持续投入。**全国市辖区人口超过 1,000 万的巨型城市到 2020 年时将增加至 6 个。若按市辖区非农业人口预测，全国超过 250 万的城市到 2020 年时将增加至 31 个，其中，超过 500 万人的城市将达到 4 个。
- **城市公交系统发展加快，尤其是 BRT。**随着城镇化的不断深入，我国积极发展多种形式的大容量城市公交，提高线网密度和站点覆盖率。为缓解城市交通的日益拥堵，BRT 也将成为城市交通系统的骨干之一，国内在北京、杭州、常州、合肥等大中型城市建设运营 BRT。

图表 14：城市轨道交通规模及增速

图表 15：城市公共汽电车规模及增速



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

2.3. 安徽省“十三五”交通建设规划有质有量

- “十三五”期间，安徽省将推进交通运输网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展、安全化运营，加快交通运输现代化进程，基本形成广覆盖的基础运输网、高品质的快速运输网、专业化的货物运输网和便捷的城市公共交通网。

2.3.1. 公路领域

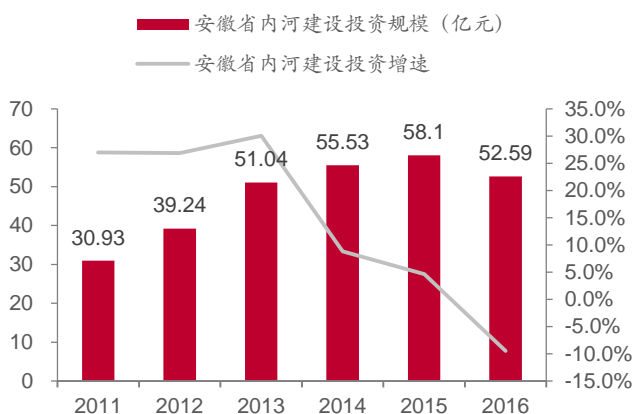
- 交通运输投资持续扩大。**2016年，安徽省全省共完成交通固定资产投资841.9亿元，占年度计划的120.3%。相比去年同期增加69.1亿元，同比增长8.9%，其中，公路建设完成投资790.6亿元，比去年同期增加76.8亿元，同比增长10.8%。
- 高速公路和国省道干线公路的技术升级改造与交通网络完善。**“十三五”期间，安徽省将加强省际市际联通公路建设，推进国、省干线改造升级，着力构建内通外联的高等级公路网。扩容改造12条计832公里繁忙路段，续建12个计627公里项目，启动18个计1,497公里项目建设；加快推进国、省公路建设。到2020年，全省高速公路通车里程达到5,200公里，实现县县通高速；新增一级公路通车里程2,000公里，一级公路通车里程达到5,000公里；升级改造二级公路4,000-5,000公里。
- 过江通道投资建设将加速开展。**根据国务院《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，国家依托长江黄金水道，统筹铁路、公路、航空、管道建设，加强各种运输方式的衔接和综合交通枢纽建设，加快多式联运发展，建成安全便捷、绿色低碳的综合立体交通走廊，增强对长江经济带发展的战略支撑力。未来，安徽省境内建设过江通道17座，与江西省共建宿松公铁两用过江通道1座。
- 公路养护、营运和管理带来的市场份额正在加大。**目前，安徽省基本建立国省道养护管理科学决策体系，主要路况检测指标基本实现自动化，路况评价及养护决策实现信息化和制度化。加大国、省、干线预防性比

例，保证干线公路每年大中修里程比例为 13~18%，大中修工程优良率达到 90%。加快推行预防性养护，研究制订预防性养护指导政策、技术标准。

2.3.2. 水运领域

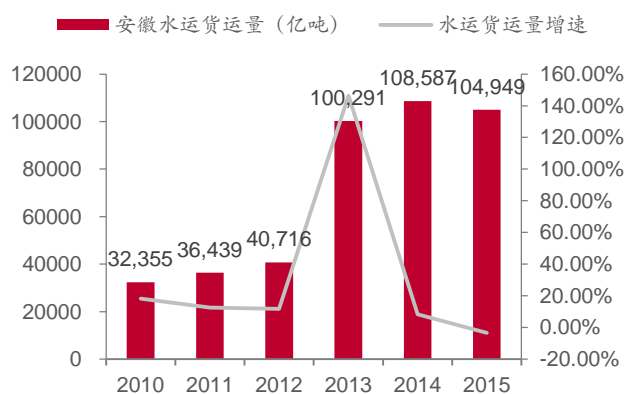
- 省内水运建设投资有望持续快速增长，市场规模持续扩大。近年来，全省水运建设投资快速增长，由 2010 年的 25.22 亿元增长到 2015 年的 58.50 亿元，年复合增长率 18.32%。未来，在水运持续发展的基础上，安徽省将加快构建“两横一纵”高等级航道网。加快推进引江济淮航运工程、淮河干流航道整治；加快合裕线、沙颍河、芜申运河整治的施工进度；加快推进涡河、沱浍河、兆西河等地方重要航道整治工作；同时，安徽省将加强港口岸线资源开发和港口建设，打造芜马组合港、合肥、蚌埠、安庆等航运枢纽，提升铜陵、池州、淮南等港口功能，完善集、疏运体系，推动江海联运、多式联运，形成功能互补、联动发展的港口群，并推进港口提供装卸服务和现代港口服务并重进程。
- 依托长江经济带建设，安徽省水运市场规模持续扩大。根据国务院《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》、《长江经济带综合立体交通走廊规划(2014-2020 年)》，我国将积极推进航道整治和梯级渠化，提高支流航道等级，形成与长江干线有机衔接的支线网络。公路养护、营运和管理带来的市场份额正在加大。

图表 16: 安徽省水运投资规模及增速



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 17: 安徽水运货运量及增速

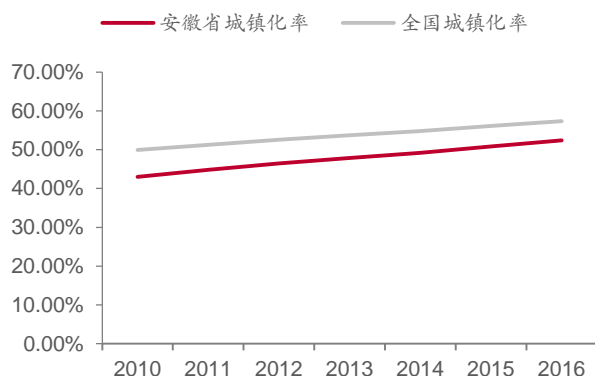


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

2.3.3. 市政领域

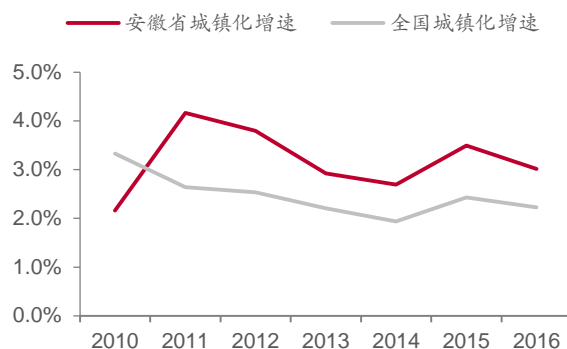
- 近年来，安徽省城镇化水平不断提升，全社会固定资产投资也不断加大。2010-2015 年，安徽省城镇化率低于全国平均水平，但增速均高于全国水平，增长潜力巨大。预计到 2020 年，全省城镇化率将达 58%；2030 年，城镇化率将达 70% 以上。未来安徽省城镇化水平将继续提升，城市规模及空间结构的快速发展，以及由此而产生的日益增长的交通需求将对城市交通提出更高的要求。

图表 18: 安徽省城镇化率



来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

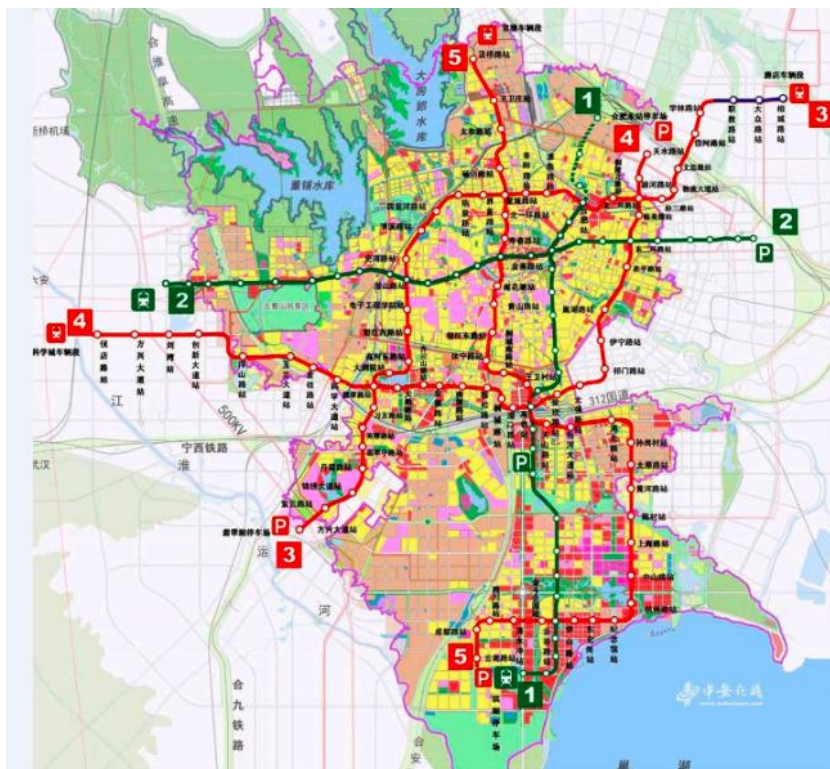
图表 19: 安徽省城镇化增速



来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

- 积极推进皖江城际铁路网。**安徽省政府编制的《皖江城际铁路网规划》已经国家发改委批准。皖江城际铁路网规划范围确定为安徽皖江城市带及与皖江城市带紧密相连的合肥经济圈同城化城市、合芜蚌自主创新综合试验区中心城市, 包括合肥、芜湖、马鞍山、铜陵、安庆、池州、滁州、宣城、六安、淮南、蚌埠等 11 个城市。预计至 2020 年, 城际铁路基本覆盖 20 万人口城镇, 形成中心城市间、中心城市与周边城镇间 1 小时交通圈, 运输能力和服务质量大幅度提高。
- 城市轨道交通投资建设步入快车道。**合肥市中心城区城市轨道交通线网由 12 条线路组成, 总长约 336.9 公里, 中心城区线网密度 0.49 公里/平方公里, 设换乘站 21 座。目前, 合肥城市轨道交通建设正处在规划的第一阶段 (2009 年-2017 年), 推进合肥地铁 1 号线、合肥地铁 2 号线的建设工作, 形成“十”字形的基本骨架。随着城镇化建设进程加快, 未来几年符合申请城市轨道交通标准 39 的省内城市逐渐增加。安徽芜湖、淮南、马鞍山等城市相继完成城市轨道交通线网规划编制, 部分城市选择有轨电车为城市轨道交通系统, 并进行线网规划。

图表 20: 合肥城市轨道交通近期建设规划 (2014-2020) 示意图



来源：公司招股说明书, 中泰证券研究所

3. 公司业务特点：区域优势明显，业务覆盖领域全面

3.1. 安徽省内设计龙头，技术人才储备充足

- 在安徽省交通领域工程咨询行业中，公司在科研水平、人才机制、品牌等方面都具有较明显的比较优势，市场占有率在安徽地区领先，处于安徽省交通领域工程咨询行业的前列。
- 2012年、2013年和2014年，公司在全国工程咨询行业的市场占有率分别为0.13%、0.13%和0.08%；2012年和2013年公司在安徽省工程咨询行业的市场占有率分别是5.04%和5.25%。但在安徽省外地区拓展业务时，与当地的设计院相比，客户关系和市场资源方面优势不明显。
- 公司是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业，还取得了国家发改委颁发的多项甲级工程咨询资质，具备一体化综合服务能力，不仅能为建设项目提供勘察设计，还可以提供工程咨询、工程检测、工程监理、路用材料再生利用等业务。
- 细分领域方面，公司核心业务勘察设计的毛利率水平整体较高，与同行业上市公司平均水平基本相当；2016年，公司积极拓展咨询研发业务，承做上海至武汉高速岳武东延段工程可行性研究等规模较大项目，同时，该类业务2016年毛利率有所上升，从而使公司咨询研发毛利率达到52.54%；公司试验检测毛利率，整体低于同行业平均水平，主要原因为同行业可比上市公司如苏交科业务规模大，经验丰富；公司工程管理毛

利率低于同行业平均水平。

图表 21：公司毛利率与行业平均对比

项目	设计总院	行业平均
勘察设计	47.06%	41.04%
咨询研发	52.54%	32.45%
试验检测	24.51%	22.19%
工程管理	17.03%	30.75%

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

3.2. 公司业务区域以安徽省为核心向全国辐射

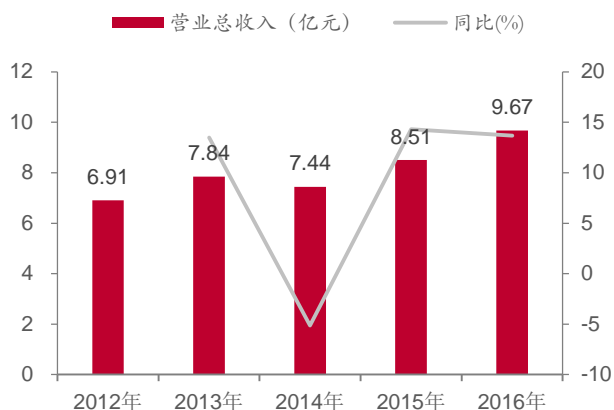
- 公司专注于交通领域工程咨询，业务范围涵盖高速公路、桥梁、隧道、城市交通、水运等领域。公司是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业，还取得了国家发改委颁发的多项甲级工程咨询资质，具备一体化综合服务能力，不仅能为建设项目提供勘察设计，还可以提供工程咨询、工程检测、工程监理、路用材料再生利用等业务。
- 公司作为安徽省内技术最为顶尖的设计院，在安徽省内路桥等道路工程项目的承接方面有天然的优势。同时公司也在努力地开展省外业务，2016 年，公司承接上海至武汉高速岳武东延段工程可行性研究等规模较大项目，年收入较以往年度增长明显规模优势显现。

3.3. 财务状况良好，公司业务多元化发展

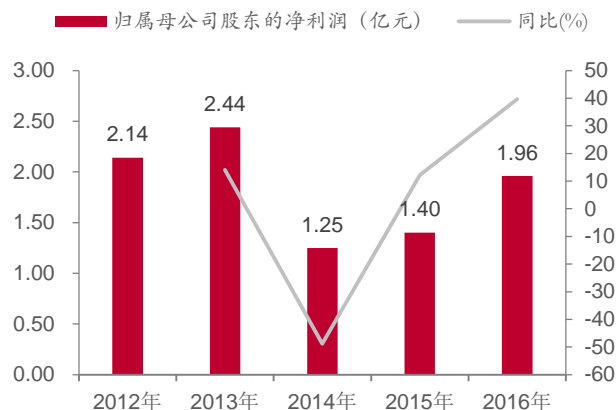
- 营收稳定增长，归母净利润加速提升。公司 2014-2016 年营业收入分别为 7.44/8.51/9.67 亿元，分别同比增长-5.12%/14.32%/13.68%。同期归母净利润分别为 1.25/1.40/1.96 亿元，分别同比增长-48.76%/12.21%/39.66%，业绩加速提升。
- 勘察设计业务为核心业务，但呈下降趋势。业务结构中，勘察设计占总业务的比重达 70%，是公司的核心业务，近三年勘察设计业务的占比分别为 84%/75%/70%，业务占比呈下降趋势。未来随着公司咨询研发、试验检测、工程管理等业务的占比不断提升，盈利可能更加具备多元化。
- 客户集中度不高，省内业务占比下降。公司前 5 大客户业务占比位 46.24%，近三年省内业务占比分别为 88%/79%/68%，省内业务比重逐年下降，公司逐渐拓展省外业务。

图表 22：公司主营业务收入及增速

图表 23：公司归母净利润及增速

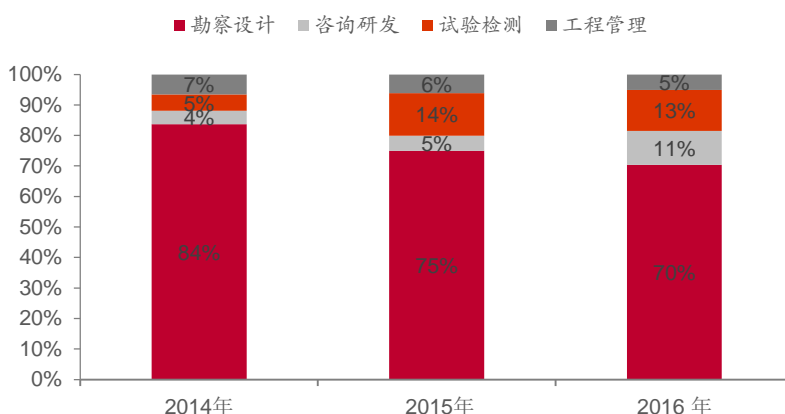


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所



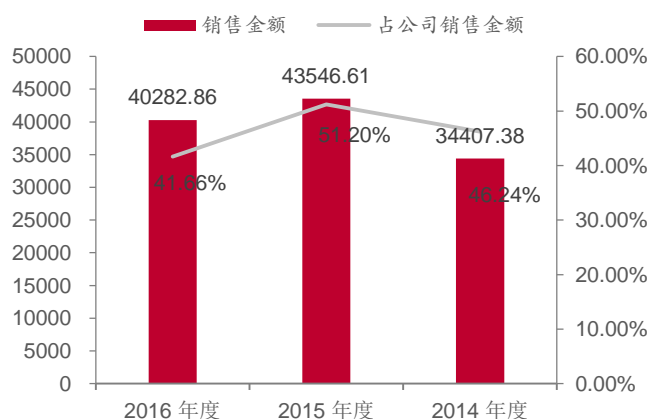
来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 24：公司分业务占比



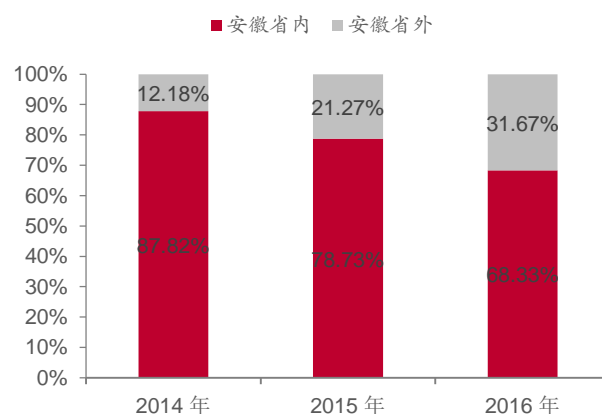
来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 25：历年前 5 大客户收入及占比



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 26：公司分区域业务占比



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

4. 公司未来发展：以领先技术为核心，市占率有望逐步提升

4.1. 技术实力领先，竞争优势明显

■ (1) 区域交通领域工程咨询行业领先

公司是安徽省交通领域取得资质最为齐全的工程咨询企业，也是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业，可以承接各类设计业务，不受规模限制。

■ (2) 多专业集成综合服务能力

公司具备道路、桥梁、隧道、智能交通、港口、航道、排水、管网、污水处理厂、房建、城市隧道、环境卫生等多专业协同设计能力，为客户提供集成解决方案，并跨行业进行借鉴和创新。

■ (3) 大跨度、高墩及市政景观桥梁设计行业领先

截止 2015 年末，安徽省境内跨越长江共建设特大型公路桥梁 6 座，公司累计独立设计 1 座，主持设计 3 座。其中，公司主持设计的马鞍山长江公路大桥获得第 33 届国际桥梁大会的乔治·理查德森奖；公司独立完成设计的芜湖长江二桥采用的四索面回转鞍体技术为世界首创。

■ (4) 隧道领域设计技术实力

公司的隧道工程勘察设计和研发能力较强，完成了众多山区公路特长隧道及城市隧道工程设计。依托项目，在浅埋大跨连拱隧道、复杂地质条件下长连拱隧道、通透肋式拱梁傍山隧道、隧道施工阶段围岩分级、隧道半导体照明（LED）综合节能等方面进行技术研究，部分成果获得国家级和省级奖项。

■ (5) 复杂地形和地质勘察设计能力

在云南、新疆、甘肃、内蒙古、西藏、四川、重庆、青海等西部省份都取得了项目，这些项目地形地质复杂，技术难度处于全国前列，公司圆满、高质量的完成勘察设计工作，标志着公司具备在复杂地形和特殊地质条件下的勘察设计能力。

■ (6) 市政工程领域品牌和多专业协同优势

公司在市政工程领域的项目设计中积累了丰富的经验，取得了业绩和成果，并形成了一支具有规模与潜力的专业队伍。

■ (7) 较强研发实力

公司具有自主创新的技术开发能力与同济大学、东南大学、合肥工业大学等高校建立了良好的科研和人才培养合作关系。公司近年来获得中国土木工程詹天佑奖 3 项，获省部级以上科技进步奖 62 项、勘察设计奖 66 项、工程咨询奖 22 项、工程管理奖 6 项和集体奖 16 项，出版专著或标准 9 本，获取专利 69 项。

4.2. 所处行业发展迅速，市场占有率有望进一步提升**■ (1) 受益行业的迅速发展**

我国公路、桥梁、水运、城市轨道交通等各类交通领域建设保持较高速

度推进，公司专注于交通工程设计咨询，受益于行业的迅速发展。

■ **(2) 安徽省交通建设的推动**

公司 70%左右的业务集中在安徽省内，因此目前业绩与安徽省交通建设的发展息息相关。“十三五”期间，安徽省将加快交通运输现代化进程，基本形成广覆盖的基础运输网、高品质的快速运输网、专业化的货物运输网和便捷的城市公共交通网，为公司的发展提供外在环境。

■ **(3) 业务协同**

公司奉行“专注、共鸣、分享”的经营理念，立足“路、水、城”三大业务领域，以构建一体化业务链为主要目标，最终形成全领域全过程覆盖的主营业务与多元业务协同的两维发展的业务格局。

■ **(4) 提高市场占有率，加大市场开拓力度和深度**

公司将以本次股票发行上市为契机，以科技创新为依托，提升勘察设计技术水平，尽快取得工程设计综合甲级资质，进一步提高市场占有率，加大市场开拓力度和深度，体现“片区经营、市场、技术质量协同工作”原则。在巩固省内市场的同时，提高省外市场的占比。

5. 募集资金用途

- 公司拟公开发行股票数量 8120 万股，占发行后总股本的 25.01%，资金主要用于以下用途：

图表 27：募集资金用途

项目	拟使用募集资金 (万元)	备案文件	环保文件
提高公司生产能力建设项目	27,873.40	合高经贸[2015]217 号	环高审[2015]245 号
提高公司研发能力建设项目	16,816.10	合高经贸[2015]216 号	环高审[2015]244 号
营销与服务网络建设项目	14,060.50	合高经贸[2015]218 号	-
补充流动资金	21,000.00	-	-
总计	79,750.00	-	-

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

■ **(1) 提高公司生产能力建设项目**

公司计划投资 27,873.40 万元。项目主要包括：①生产基地工程，新建勘察设计、规划研究、试验检测等生产职能用房及配套设施；②重点扩建规划分院、智能交通分院、岩土隧道分院、桥梁事业委员会、市政事业委员会、七星测试，新建道路改扩建设计分院、水运分院、海外事业部，以提高公司整体竞争实力，满足市场需求。

■ **(2) 提高公司研发能力建设项目**

公司计划投资 16,816.10 万元用于提高公司研发能力建设项目。项目主要包括：①研发基地工程，主要包括研发用房及配套设施；②重点扩建工程技术研究院、扩建交通节能环保技术行业研发中心、扩建桥梁诊断

工程技术研究中心，以提高公司科研能力以及整体竞争实力，满足市场需求。

■ **(3) 营销与服务网络建设项目**

公司拟投入 14,060.50 万元用于营销与服务网络建设项目，依托本部生产研发平台和营销体系，进行省外核心区域的云南分院、西北分院、重庆分公司、广东分公司、四川分公司的建设，以加强对省外核心区域的终端控制力度，在扩大市场占有率的基础上，提升公司品牌的知名度和影响力，实现公司整体利润最大化。

■ **(4) 补充流动资金**

公司业务发展情况以及节约财务费用的需要，公司拟使用本次募集资金 21,000 万元，其中 17,000 万元用于补充日常经营活动所需资金，4,000 万元用于偿还银行贷款。

6. 可比行业公司分析

6.1. 资质对比

- 公司是安徽省交通领域取得资质最为齐全的工程咨询企业，也是安徽省唯一同时拥有公路行业和水运行业甲级设计资质的企业。拥有市政行业（道路、桥梁、城市隧道、排水、轨道交通）专业甲级设计资质，市政行业（燃气工程、轨道交通除外）乙级设计资质，建筑工程专业甲级设计资质，水运行业（港口工程）专业甲级设计资质，风景园林专项乙级设计资质，水利行业河道治理乙级设计资质等。
- 公司在安徽省内及全国的主要竞争对手包括中交第一公路勘察设计研究院有限公司、中交第二公路勘察设计研究院有限公司、中交第二航务工程勘察设计院有限公司、中设设计集团股份有限公司，苏交科集团股份有限公司。这些公司所持资质如下表所示。

图表 28：公司主要竞争对手资质情况

企业名称	所持有的资质
中交一公院	拥有包括工程咨询甲级、工程勘察综合甲级、公路、市政、建筑等行业设计甲级、公路工程监理甲级、公路工程及桥隧专项试验检测甲级、测绘甲级、建设工程总承包业务以及项目管理等在内的各类各级资质。
中交二公院	具有工程勘察、设计（公路、市政、建筑、轨道）、咨询、监理、测绘、招标代理、水土保持、地质灾害防治（勘察、设计、监理、施工）、风景园林等国家甲级资质。

中交二航院	拥有一批咨询（投资）、港航、岩土、公用设备、电气、化工、造价、监理等专业的注册工程师和一级注册建筑师、一级注册结构师、一级注册建造师等从业人员；持有工程设计综合甲级、工程勘察综合类甲级和工程测绘、海洋测绘级、工程咨询级、工程造价咨询、建设项目环境影响评价、水运工程监理等多项甲级资质。
中设集团	具有工程勘察综合甲级资质、工程设计综合甲级资质、工程咨询甲级资质、工程招标代理机构甲级资质、公路工程及机电工程监理甲级资质，公路工程综合、公路工程桥隧工程专项、水运工程材料、水运工程结构甲级试验检测资质。
苏交科	拥有城乡规划甲级资质、工程勘察综合类甲级资质、工程设计公路、市政、水运、建筑专业甲级资质，工程咨询市政交通、铁路、轨道交通、城市规划、港口和海专业甲级资质，公路工程综合、公路工程桥隧工程和交通工程专项、水运工程材料和水运工程结构甲级试验检测资质、公路工程和市政公用工程监理甲级资质、公路工程施工总承包一级资质、环评甲级资质、风景园林甲级资质、水运通航乙级资质、水运行业（修造船厂水工工程）专业乙级等市场准入资质。2017年初，获得住房和城乡建设部颁发的工程设计综合甲级资质。

来源：公司招股说明书，wind，中泰证券研究所

6.2. 收入体量对比

- 公司营业收入规模较同行业规模较小弱，但公司归母净利润增速高于苏交科、中设集团等行业内大型企业，公司成长能力较强。

图表 29：营业收入规模（亿元）及增速对比

营业收入	2014 年	2015 年	2016 年
中设集团	12.61	13.97	19.91
同比增速		11%	43%
苏交科	21.63	25.63	42.01
同比增速		18%	64%
设计总院	7.44	8.51	9.67
同比增速		14%	14%

来源：公司招股说明书，Wind，中泰证券研究所

图表 30：归母净利润规模（亿元）及增速对比

归母净利润	2014 年	2015 年	2016 年
设计总院	1.25	1.40	1.96
同比增速		12%	40%
中设集团	1.66	1.60	2.10
同比增速		-3%	31%
苏交科	2.53	3.11	3.79
同比增速		23%	22%

来源：公司招股说明书，Wind，中泰证券研究所

6.3. 业务覆盖地区对比

- 公司省内业务比重偏大，同业可比公司逐渐开始拓展省外业务及国外业务。公司近年来也在逐渐降低省内业务占比，未来省外业务可能可以成为公司的一个增长点。

图表 31：同业业务覆盖地区对比

设计总院			苏交科		中设集团	
地区	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例
省内	65928.43	68.33%	114,204.36	27.18%	114,913.07	58.08%
省外	30559.36	31.67%	229,305.92	54.58%	82,946.36	41.92%
国外			76,615.67	18.24%		
合计	96487.79	100%	420,125.96	100.00%	197,859.44	100.00%

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

7. 盈利预测和询价建议

- 我们预测公司 2017/2018/2019 年归母净利润增速分别为 21.2%/22.2%/25.1%，对应 2017/2018/2019 年发行摊薄后 EPS 为 0.97/1.19/1.49 元。根据可比公司 2017 年平均 PE 30 倍，合理二级市场价格区间为 24.25 元/股-29.10 元/股（对应 PE 为 25-30 倍）。公司预计募集项目资金净额 7.98 亿元，发行费用总计 5080.71 万元，因此估计募集资金总额 8.48 亿元，预计新增发股票不超过 8120 万股，在不安排老股转让、没有超募且足额发行情况下，对应发行价预计为 10.44 元/股。

8. 风险提示

- 交通基建投资下滑风险，新签订单不及预期风险。

图表 32: 公司财务报表预测 (百万元)

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	850.7	967.0	1,120.8	1,328.1	1,616.3	成长性					
减: 营业成本	482.4	549.8	631.8	747.7	913.2	营业收入增长率	14.3%	13.7%	15.9%	18.5%	21.7%
营业税费	7.7	8.6	10.0	11.8	14.4	营业利润增长率	-10.1%	38.0%	27.0%	20.7%	24.4%
销售费用	25.0	30.9	33.1	39.6	48.8	净利润增长率	12.2%	39.7%	21.2%	22.2%	25.1%
管理费用	110.6	105.2	112.4	133.1	162.3	EBITDA增长率	-5.9%	34.8%	24.4%	18.3%	23.1%
财务费用	0.4	0.9	-0.9	-4.5	-5.8	EBIT增长率	-8.4%	38.2%	26.1%	19.5%	24.4%
资产减值损失	59.7	43.3	45.2	49.4	45.9	NOPLAT增长率	-5.2%	40.2%	25.4%	18.1%	25.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	31.5%	5.5%	3.4%	-1.9%	74.6%
投资和汇兑收益	2.8	2.9	4.5	3.4	3.6	净资产增长率	14.6%	26.7%	29.4%	28.6%	27.5%
营业利润	167.6	231.3	293.7	354.5	441.0	利润率					
加: 营业外净收支	3.2	3.9	-7.4	-0.1	-1.2	毛利率	43.3%	43.1%	43.6%	43.7%	43.5%
利润总额	170.8	235.2	286.4	354.4	439.8	营业利润率	19.7%	23.9%	26.2%	26.7%	27.3%
减: 所得税	30.7	39.4	49.3	64.4	77.1	净利润率	16.5%	20.2%	21.2%	21.8%	22.5%
净利润	140.2	195.8	237.3	290.1	362.9	EBITDA/营业收入	21.9%	26.0%	27.9%	27.8%	28.2%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	19.8%	24.0%	26.1%	26.3%	26.9%
货币资金	196.7	387.3	523.0	838.8	899.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	48	47	36	26	17
应收账款	808.3	880.6	1,217.8	1,192.2	1,735.2	流动营业资本周转天数	89	99	95	87	108
应收票据	-	0.2	0.8	0.2	0.8	流动资产周转天数	409	424	484	512	521
预付账款	3.1	2.2	3.8	3.5	5.3	应收账款周转天数	328	314	337	327	326
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	10.2	13.1	13.1	13.1	13.1	ROE	22.5%	24.8%	23.2%	22.0%	21.6%
投资性房地产	14.4	13.9	13.9	13.9	13.9	ROA	11.4%	13.1%	12.0%	13.1%	12.9%
固定资产	131.2	121.3	103.7	86.0	68.4	ROIC	48.4%	51.6%	61.4%	70.1%	89.6%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	14.8	15.6	13.4	11.2	9.1	销售费用率	2.9%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
其他非流动资产	40.7	44.0	69.5	51.4	55.0	管理费用率	13.0%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
资产总额	1,232.3	1,491.3	1,968.0	2,222.0	2,811.3	财务费用率	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
短期债务	-	47.5	-	-	-	三费/营业收入	16.0%	14.2%	12.9%	12.7%	12.7%
应付账款	255.5	291.9	599.0	422.7	672.7	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	49.4%	47.0%	48.0%	40.8%	40.3%
其他流动负债	299.0	315.9	307.1	447.1	425.1	负债权益比	97.5%	88.6%	92.3%	68.8%	67.5%
长期借款	15.0	15.0	-	-	-	流动比率	1.82	1.94	1.93	2.34	2.41
其他非流动负债	38.8	30.4	38.5	35.9	35.0	速动比率	1.82	1.94	1.93	2.34	2.41
负债总额	608.3	700.8	944.6	905.8	1,132.8	利息保障倍数	399.84	258.88	-318.33	-77.59	-75.62
少数股东权益	-	-	-0.2	-0.3	-0.4	分红指标					
股本	243.5	243.5	243.5	243.5	243.5	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	380.6	547.1	780.1	1,073.0	1,435.5	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	624.0	790.6	1,023.4	1,316.3	1,678.5	股息收益率					
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.2	195.8	237.3	290.1	362.9	EPS(元)	0.58	0.80	0.97	1.19	1.49
加: 折旧和摊销	18.4	19.1	19.8	19.8	19.8	BVPS(元)	2.56	3.25	4.20	5.41	6.90
资产减值准备	59.7	43.3	-	-	-	PE(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	-	-	-	-	-
财务费用	3.2	2.6	-0.9	-4.5	-5.8	P/FCF	-	-	-	-	-
投资收益	-2.8	-2.9	-4.5	-3.4	-3.6	P/S	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	-	-0.2	-0.1	-0.1	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-23.1	-109.2	-62.4	6.9	-321.6	CAGR(%)	27.4%	22.8%	23.9%	27.4%	22.8%
经营活动产生现金流	115.6	185.3	189.1	308.8	51.6	PEG	-	-	-	-	-
投资活动产生现金流	67.7	-17.9	8.8	0.6	4.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流	-167.9	10.9	-62.1	6.5	4.6	REP					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。