

市场价格(人民币): 19.24元
目标价格(人民币): 26.00-26.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	81.20
总市值(百万元)	6,246.72
年内股价最高最低(元)	20.54/15.03
沪深300指数	3731.04
上证指数	3275.57



安徽设计翘楚：四大优势+三大投入未来可期

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.576	0.804	0.753	0.956	1.185
每股净资产(元)	2.56	3.25	5.06	6.23	7.71
每股经营性现金流(元)	0.48	0.76	0.17	0.26	1.87
市盈率(倍)	0.00	0.00	25.54	20.13	16.24
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	12.21%	39.66%	24.96%	26.83%	24.00%
净资产收益率(%)	22.46%	24.76%	19.87%	20.46%	20.50%
总股本(百万股)	243.47	243.47	324.67	324.67	324.67

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

投资逻辑

- **国资背景+资质齐全打造省内设计翘楚，成功上市未来可期：**1) 公司专注交通领域工程咨询业务，实际控制人为安徽省国资委，借助国资背景+齐全资质，2013年在省内市占率达5.3%，翘楚地位稳固，受益安徽省十二五交通建设投资景气公司业绩稳中有升，2016年营收/净利分别为9.67/1.96亿元，同比14%/40%；2) 公司毛利率维持高位，源自经验优势+员工薪酬较低，应收账款营收比较低，利润质量较高；2) 上市募资旨在加强“生产+研发+营销”投入，新建生产基地，扩建规划院、设计院，新建道路扩建设计院、水运分院、海外事业部，助力公司提升生产建设能力，扩建四大研究中心助力公司提升研发能力，建设五大分公司加强营销实力，公司未来可期。
- **市场广阔保障空间基数，四大优势有望提升市占率：**1) 十二五期间我国固定资产投资规模复合增速达18%，其中公路/水运投资规模复合增速达9%/4%，基建投资保障工程咨询业发展；2) 十三五期间，安徽交通建设总投资额达6940亿元，假设设计占比5%，预计交通建设设计规模达347亿元，公司作为省内翘楚，订单可期；3) 公司作为省内资质最为齐全的工程咨询企业，多领域多专业+经验丰富+技术优势+研发实力四大优势助力公司市占率有望进一步提升。
- **员工激励促快速发展，集团资产证券化可期：**1) 安徽省内全方位推进国改，《实施意见》明确提出，要通过整体上市、引入战投和员工持股等路径，使国企改革提速，安徽国资的资产证券化率在五年内要从2016年的40%提高到60%；年初发文再强调员工持股，国改动作频繁；2) 公司2014/2015年两次增资推进国改，上市后196名员工共计持股7747万股，占总股本的23.87%，其中董事长持股170万股，占总股本的0.52%，员工激励促快速发展；3) 控股股东为交通控股集团，持有公司48.63%的股份，集团是安徽省国资委作为唯一股东的国有独资公司，旗下控股公司共计49家，上市公司仅两家：皖通高速、设计总院，设计总院上市之后，集团资产证券化率仅7%（用2016年数据计算），考虑“资产证券化率提升至60%”的大目标+控股股东近年来资本运作频繁，集团资产证券化可期。

估值

- 我们给予公司未来6-12个月26元目标价位，对应2017/2018年PE估值分别为35/27倍，现价19.24元，还有35%的上涨空间；现价对应2017/2018

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

石人望 联系人
shirenwang@gjzq.com.cn

年 PE 估值仅 26/20 倍，安全边际高。

风险

- 宏观经济波动风险、区域相对集中度高风险、技术人员流失风险、省外拓展风险不达预期。

内容目录

一、资质最齐全的安徽交通设计翘楚，成功上市未来可期.....	5
1.专注于交通领域的工程咨询业务.....	5
2.资质最齐全，市占率超过5%的安徽省交通设计翘楚.....	6
3.业绩稳中有升，毛利率维持高位.....	7
4.上市募资加强“生产+研发+营销”投入，外延并购可期.....	8
二、工程咨询市场广阔，区域翘楚业绩可期.....	10
1.交运投资不断扩张，工程咨询空间广阔.....	10
2.安徽“十三五”期间工程咨询行业市场可观.....	12
3.区域翘楚多方实力出众，人才助力打赢技术攻坚战.....	13
三、员工持股促发展，集团资产证券化可期.....	16
1.安徽国改政策逐步出台，企业响应号召确定性强.....	16
2.两次增资推进国改，员工激励促快速发展.....	17
3.“7%”集团资产证券率撞上“60%”大目标，未来资产证券化可期.....	17
四、盈利预测与估值.....	22
1.盈利预测.....	22
2.采用PE估值，给予目标价26元，空间.....	22
五、风险提示.....	23

图表目录

图表 1：公司长期专注于交通领域的工程咨询业务.....	5
图表 2：公司实际控制人安徽省国资委.....	6
图表 3：相比苏交科和中设集团，设计总院缺乏工程设计综合甲级资质.....	6
图表 4：公司 2016 年营收中勘察设计超过 7 成.....	7
图表 5：公司 2016 年营收中安徽省内业务占比接近 7 成.....	7
图表 6：公司营收/业绩稳中有升.....	7
图表 7：公司毛利率远超行业可比公司.....	7
图表 8：公司应收/营收比较高，回款好，营运能力强（单位：万元）.....	8
图表 9：募集资金金额及用途.....	8
图表 10：生产+研发+营销再扩公司实力.....	9
图表 11：固定资产投资高增长带动工程咨询行业高景气度.....	10
图表 12：“十二五”公路建设投资高速增长.....	10
图表 13：我国公路总里程公路密度持续增长.....	11
图表 14：“十二五”全国公路总里程稳定增长.....	11
图表 15：“十二五”全国高速总里程高速增长.....	11
图表 16：水运投资规模有所扩张.....	12
图表 17：2010-2015年，我国城市轨道交通发展.....	12
图表 18：安徽省“十三五”公路建设规划（公里）.....	13

图表 19: “十三五”水运领域总投资 2114 亿元.....	13
图表 20: 区域翘楚资质丰厚, 可多领域开展业务, 具有多专业集成综合服务能力	14
图表 21: 公司具有在山岭重丘区高速公路重大项目实践经验.....	14
图表 22: 公司大跨度、特殊结构桥梁 水平处于行业领先.....	15
图表 23: 公司大跨度、特殊结构桥梁 水平处于行业领先.....	15
图表 24: 在城市隧道和山区长大隧道领域, 公司设计技术实力较强.....	15
图表 25: 西部项目使得公司具备在复杂地形和特殊地质条件下的勘察设计能力	15
图表 26: 公司研发实力强.....	16
图表 27: 安徽国改政策全面推动国改.....	17
图表 28: 控股股东控制的其他企业情况 (单位: 万元)	18
图表 29: 控股股东资本运作强度大, 未来资本运作可期.....	21
图表 30: 预计 2017/2018/2019 规模净利达 2.5/3/4 亿元	22
图表 31: 公司 2017 年 PE 估值为 35 倍	22

一、资质最齐全的安徽交通设计翘楚，成功上市未来可期

1. 专注于交通领域的工程咨询业务

- 公司是为公路、水运、市政等建设工程提供工程咨询的专业技术服务公司，前身为安徽省交通规划设计研究院，长期专注于交通领域的工程咨询业务。
- 公司主要提供道路、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。

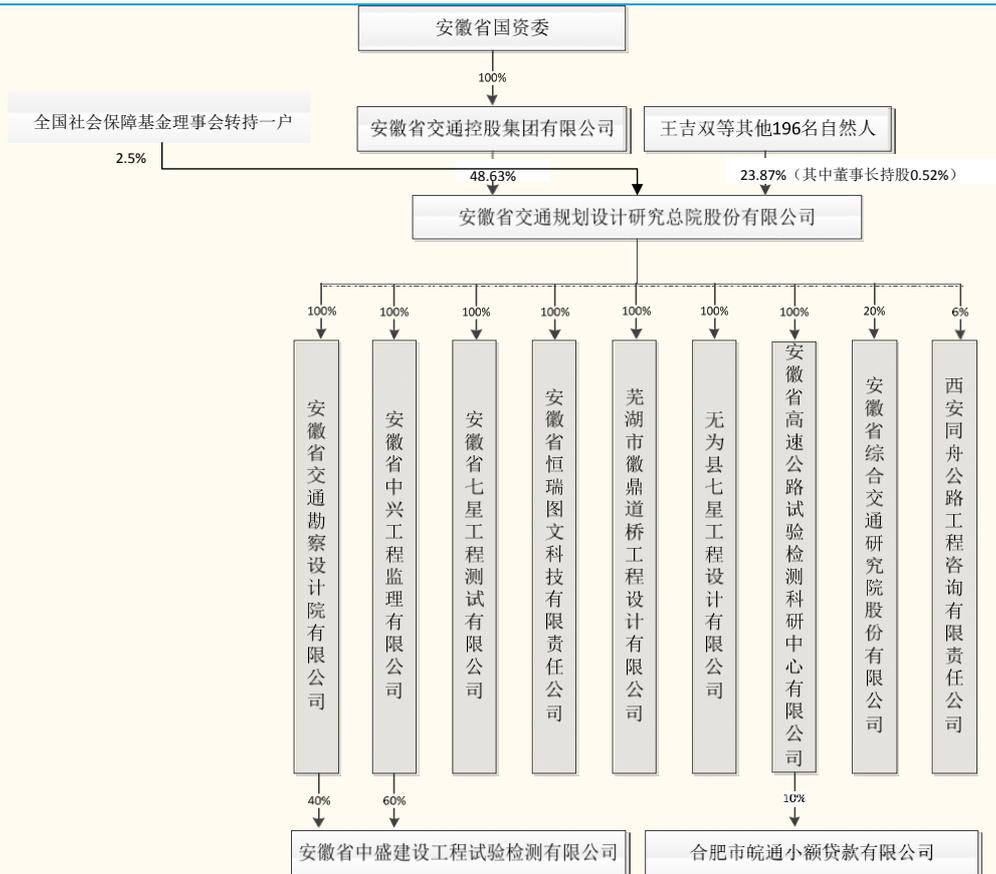
图表 1：公司长期专注于交通领域的工程咨询业务



来源：招股说明书、国金证券研究所

- **国资控股：**公司实际控制人安徽省国资委。其中全国社保基金持股 2.5%，安徽省国资委 100%控股的安徽省交通控股集团持股 48.63%，196 名自然人持股 23.87%，其中董事长持股 0.2%。

图表 2：公司实际控制人安徽省国资委



来源：招股说明书、国金证券研究所

- 与苏交科和中设集团对比，公司同样拥有工程勘察综合甲级和公路/岩土/市政/港口等工程咨询甲级资质，但在工程设计资质上，仅有公路/水运/市政/建筑甲级资质而缺乏工程设计综合甲级资质。

图表 3：相比苏交科和中设集团，设计总院缺乏工程设计综合甲级资质

	中设集团	苏交科	设计总院
设计类	工程设计综合甲级（包含公路/水运/市政/建筑等 21 个行业）	工程设计综合甲级（包含公路/水运/市政/建筑等 21 个行业）	公路/水运/市政/建筑甲级
勘察类	工程勘察综合甲级	工程勘察综合甲级	工程勘察综合甲级
资讯类	工程咨询甲级	工程咨询甲级	工程咨询甲级

来源：各公司招股说明书、年报、国金证券研究所

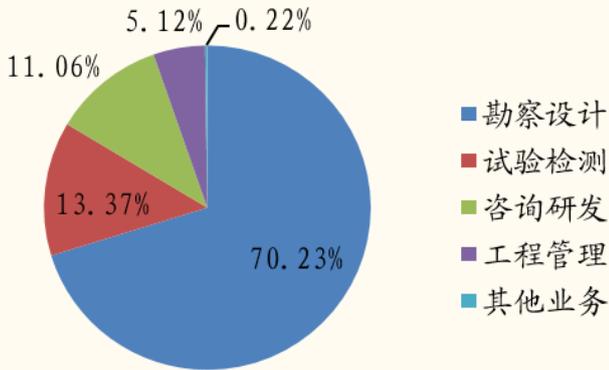
2. 资质最齐全，市占率超过 5%的安徽省交通设计翘楚

- **资质最齐全的安徽交通设计翘楚：**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。除了设计资质外，公司还有工程勘察综合甲级资质和公路、岩土、市政、港口等甲级工程咨询资质。
- **安徽省市占率超过 5%：**2012、2013 和 2014 年，公司在全国工程咨询行业市占率为 0.13%、0.13%和 0.08%，而 2012 和 2013 年在安徽省工程咨询行业的市占率为 5.04%和 5.25%，2014 年之后数据缺失但公司在安徽省的翘楚地位稳固。

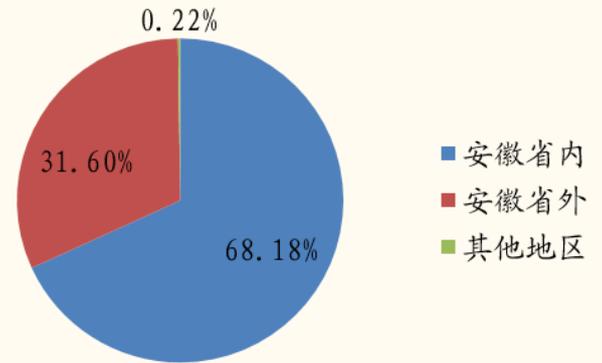
3. 业绩稳中有升，毛利率维持高位

- **主营勘测设计，省内业务居多：**从公司 2016 年营收来看，勘测设计业务占到 70.23%，而从地区来看，安徽省内业务占比达到 68.18%，公司的业务仍然集中在省内的勘测设计方面。

图表 4：公司 2016 年营收中勘测设计超过 7 成



图表 5：公司 2016 年营收中安徽省内业务占比接近 7 成

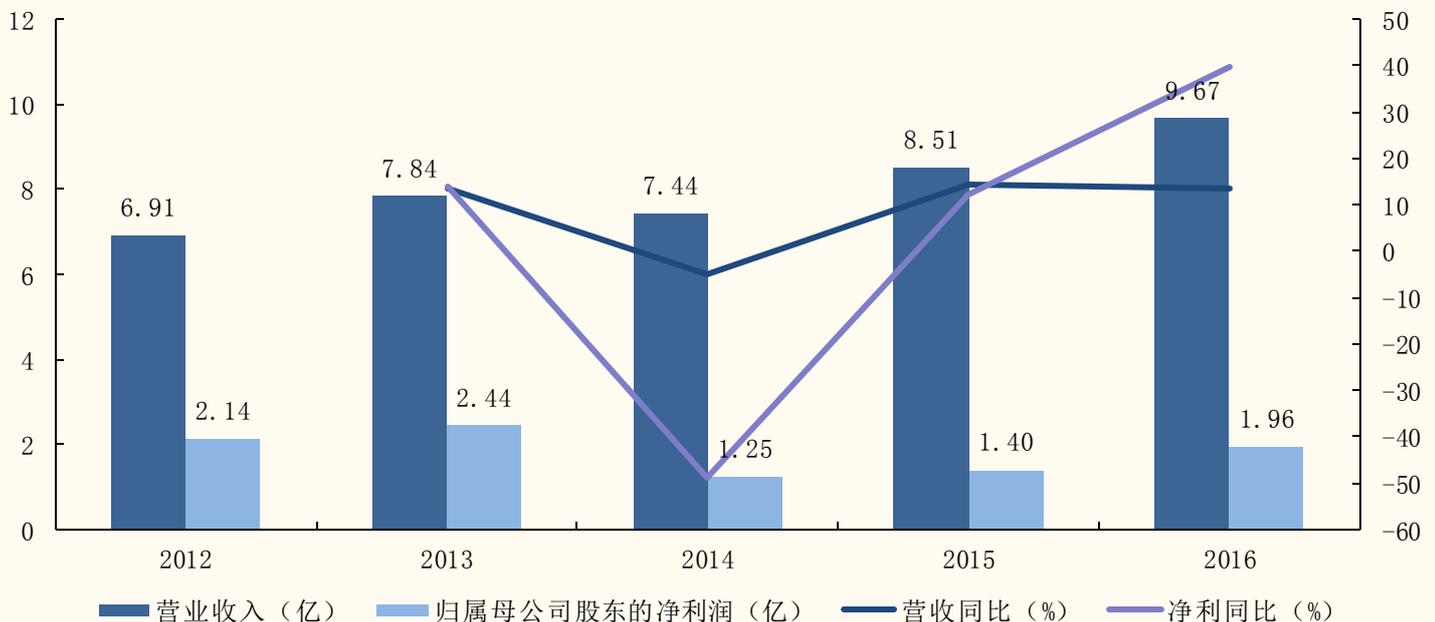


来源：招股说明书、国金证券研究所

来源：招股说明书、国金证券研究所

- **营收/净利稳步提升：**安徽省在十二五期间交通建设投资达 2900 亿，为“十五”和“十一五”10 年投资总和的 1.6 倍，伴随安徽省的天量交建投资，公司的营收和业绩呈稳中有升的态势。公司 2016 年营收和净利润分别为 9.67 和 1.96 亿，同比增速分别为 13.68%和 39.66%。

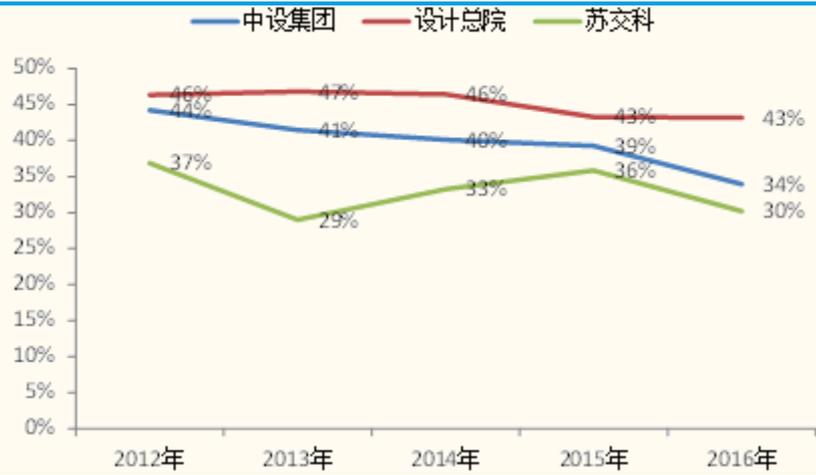
图表 6：公司营收/业绩稳中有升



来源：招股说明书、国金证券研究所

- **公司毛利率远超行业可比公司：**近五年，公司毛利率远超行业可比公司，2016 年设计总院/中设集团/苏交科毛利率分别为 43%/34%/30%。

图表 7：公司毛利率远超行业可比公司



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **经验优势+薪酬较低保障公司高毛利率：**三大公司勘察设计毛利率与中设集团、苏交科相比存在差异主要原因如下：1) 第一，公司所承接的业务难度大且设计复杂、毛利率水平较高的项目较多，公司勘察设计业务所在区域主要集中于安徽省地跨长江、淮河、新安江三大流域水网密集，江淮丘陵、皖南山区等地，该类区域地形地质条件复杂，勘察设计工作难度大，对该区域项目的勘察设计技术要求高，公司经验丰富，在定价水平较高；3) 相较于中设集团、苏交科所在区域，公司所在区域经济发展水平不同，工资水平差异也一定程度上影响公司营业成本，从而影响毛利率。
- **应收营收占比小，利润质量佳：**2014/2015/2016年，公司应收账款占营收比例仅 1.11/1.09/1.03，低于行业均值 1.21/1.3/1.12，应收账款占比小，公司收款/利润质量较好，运营能力较强。

图表 8：公司应收/营收比较高，回款好，营运能力强（单位：万元）

公司名称	项目	2016年	2015年	2014年
中设集团	应收账款余额	239,788.45	200,666.76	159,887.97
	营业收入	199,123.32	139,728.90	126,087.97
	应收账款占营业收入的比例	1.2	1.44	1.27
苏交科	应收账款余额	433,445.72	293,634.81	248,113.71
	营业收入	420,125.96	256,256.91	216,279.27
	应收账款占营业收入的比例	1.03	1.15	1.15
平均值	应收账款占营业收入的比例	1.12	1.3	1.21
设计总院	应收账款余额	99,651.84	92,389.62	82,844.33
	营业收入	96,703.35	85,068.82	74,413.71
	应收账款占营业收入的比例	1.03	1.09	1.11

来源：招股说明书，国际证券研究所

4. 上市募资加强“生产+研发+营销”投入，外延并购可期

- 公司本次发行募集资金主要用于四类方向，分别用于提高生产建设能力、提高研发能力、营销与服务网络建设、补充流动资金。

图表 9：募集资金金额及用途

项目	拟使用募集资金 (万元)
提高公司生产能力建设项目	27,873.40
提高公司研发能力建设项目	16,816.10
营销与服务网络建设项目	14,060.50
补充流动资金	21,000.00

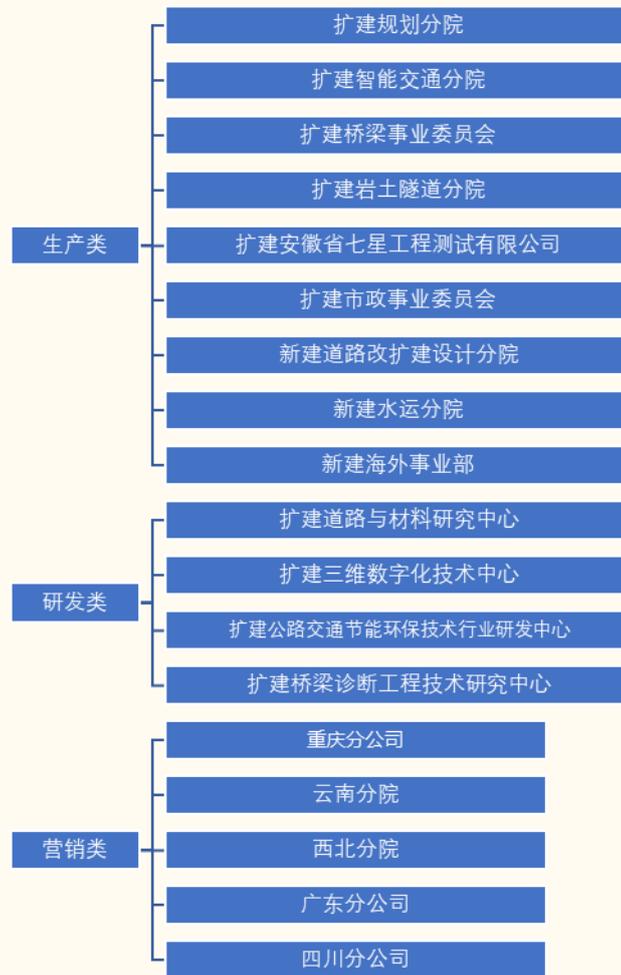
总计

79,750.00

来源：招股说明书

- **资金到位，生产+研发+营销三位一体再扩公司实力：**1) 提高生产能力建设项目主要指新建生产基地工程、扩建规划院、设计院，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) 提高研发能力建设项目主要指研发基地工程建设，扩建四大研究中心，其中扩建工程技术研究院项目向下细分为扩建三维数字化技术中心和扩建道路与材料研究中心，从而提升公司在三维设计、道路养护维修新技术、新材料等方向的研发水平；3) 营销与服务网络建设项目主要指建设五大分公司，作为公司总部技术与管理体系支持下的公司外设营销与服务机构，根据公司的发展战略要求，结合当地的市场形势，收集和反馈市场信息，建立和维护客户关系，进行市场宣传和开拓。

图表 10: 生产+研发+营销再扩公司实力



来源：招股说明书，国金证券研究所

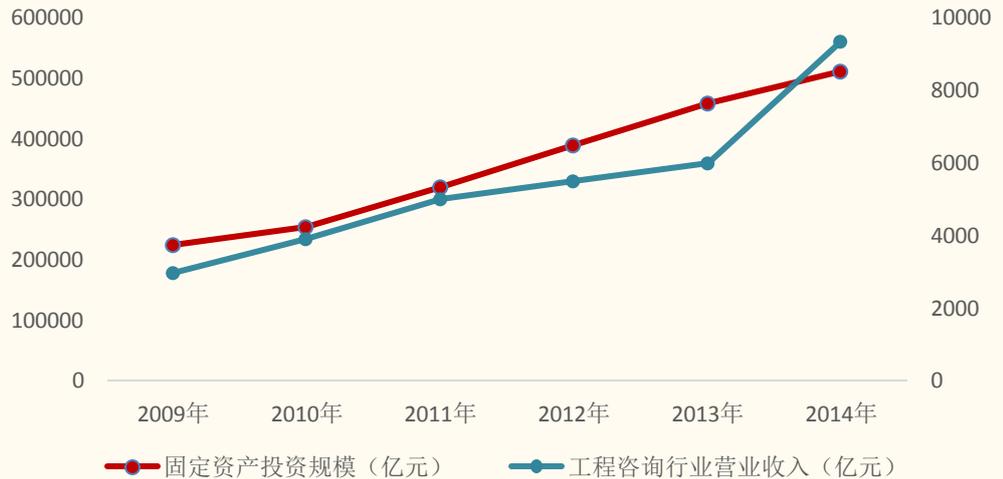
- **外延并购是工程咨询业做大做强的常见路径，上市成功后公司外延扩张可期：**1) 工程咨询和工程承包行业集中度低，竞争激烈，外延式并购有利于打破行业的地方保护壁垒、技术壁垒和资质壁垒，是企业做大做强的常见路径，对标国内同业苏交科与中设集团，通过外延式并购并入发展快车道；2) 公司表明，在本次发行后，随着资产规模的扩大，实力的增强，公司将充分依托资本市场，继续围绕公司的核心业务，通过在国内外开展收购、兼并或合作的方式，不断丰富完善公司的技术体系及营销网络，以实现提高技术水平、扩张规模、提高市场占有率及增强核心竞争力的目标，未来外延扩张可期。

二、工程咨询市场广阔，区域翘楚业绩可期

1. 交运投资不断扩张，工程咨询空间广阔

- 工程咨询设计行业与国家的固定资产投资有较大相关性，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。我国固定资产投资规模从 2009 年的 22.5 万亿元增加到 2014 年的 51.2 万亿元，年复合增长率为达 17.92%，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。

图表 11：固定资产投资高速增长带动工程咨询行业高景气度



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- 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。

■ 公路领域

- 公路投资规模不断扩大：公路投资由 2009 年的 0.97 万亿元增加到 2015 年 1.65 万亿元，年复合增长率为 9.26%。“十二五”以来我国公路建设投资总额已达 7.1 万亿元，远超“十一五”期间我国公路建设投资总额 4.08 万亿元。

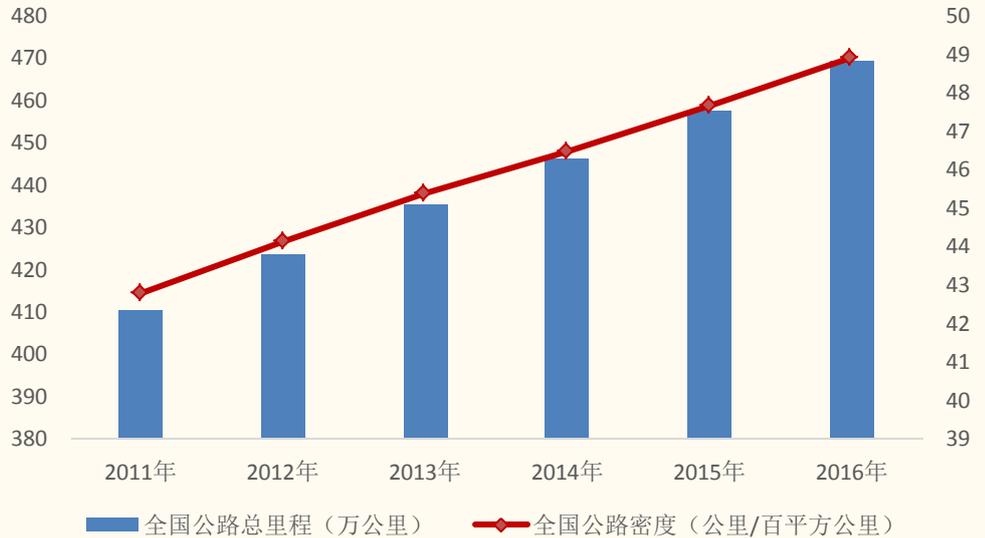
图表 12：“十二五”公路建设投资高速增长



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **公路总里程及公路密度持续增长：**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。

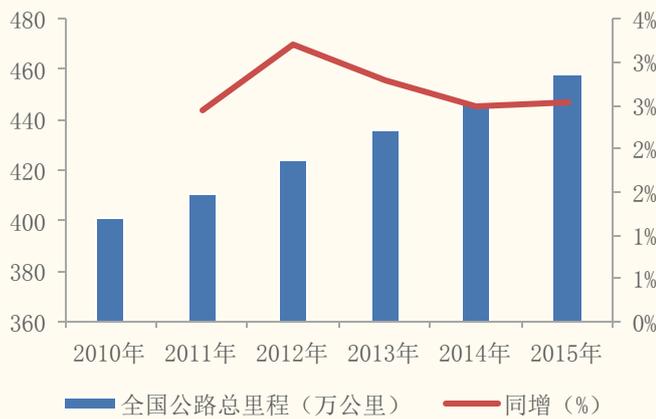
图表 13：我国公路总里程公路密度持续增长



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **高等级公路建设力度加大：**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。

图表 14：“十二五”全国公路总里程稳定增长



图表 15：“十二五”全国高速总里程高速增长



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **公路行业的发展带动了我国公路桥梁、隧道建设规模的快速发展：**公路桥梁数量由2010年的65.81万座增加到2015年的77.92万座，年复合增长率为3.44%；公路隧道数量由2010年的7384处增加到2015年的1.4万处，年复合增长率13.66%。代表高设计水准的特大桥梁数量由2010年的2051座增加到2015年的3894座，年复合增长率为13.68%；特长隧道数量由2010年的265处增加到2015年的744处，年复合增长率达22.93%。
- **水运领域：**我国水运投资规模有所扩大，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，年复合增长率达到4.46%。

图表 16: 水运投资规模有所扩张



来源: 公司招股说明书、国金证券研究所

- 内河水运发展迅速: 内河建设投资力度加大, 内河水运发展空间巨大:** “十二五”期间, 国家内河建设投资力度明显加大。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%, 其中内河建设投资有 2010 年 334.53 亿元增加到 2015 年的 546.54 亿元, 年复合增长率 10.32%, 且国务院及交通运输部等部门相继出台政策, 均将内河水运建设上升到国家战略层面。
- 市政领域:** 近年来, 全社会固定资产投资不断加大和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 2015 年的 55.16 万亿, 国家城镇化率也由 2010 年的 49.9% 提高到 56.10%。随着城镇化水平的提高, 城市的格局也发生了变化。伴随着城市格局变化, 市政交通领域建设主要集中在以下方面:

 - 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 17: 2010-2015 年, 我国城市轨道交通发展

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	年复合增长率
运营线路 (条)	53	58	69	81	92	105	14.65%
运营线路总长度 (公里)	1,471	1,699	2,058	2,408	2,816	3,195	16.78%
运送人数 (亿人)	55.68	71.34	87.29	109.19	126.66	140.1	20.27%
运营里程 (亿列里)	1.39	2.39	2.81	2.74	3.27	3.74	21.89%

来源: 公司招股说明书、国金证券研究所

- 未来轨道交通将快速发展:** 截止 2015 年末, 我国城轨交通在建城市 41 个, 在建线路 4,448 公里, 预计“十三五”期间, 城轨交通仍将保持快速增长、良性发展的势头。“十二五”期间, 我国城轨交通建设投资 12,289 亿元, 预计到 2020 年, 全国城市轨道交通运营里程将达到 6,000 公里, 在轨道交通方面的投资将达 4 万亿元, 轨道交通投资高增将为轨道交通工程咨询行业带来巨大市场空间。

2. 安徽“十三五”期间工程咨询行业市场可观

- 安徽省交通基础设施表现强势, 工程咨询行业迎来巨大市场机会:** “十三

五”期间，安徽省将规划新增铁路里程 1930 公里，其中客运专线 1540 公里；建设一级公路 2500 公里，升级改造二级公路 5,000 公里；到 2020 年，安徽省四级及以上高等级航道里程达到 2000 公里，港口吞吐能力达到 7 亿吨。

- **公路领域：**“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，建 12 个共计 627 公里项目，启动 18 个共计 1497 公里项目建设；加快推进国省干线公路建设。到 2020 年，全省高速公路通车里程达到 5200 公里，实现县县通高速；新增一级公路通车里程 2000 公里，一级公路通车里程达到 5000 公里；升级改造二级公路 4000-5000 公里。

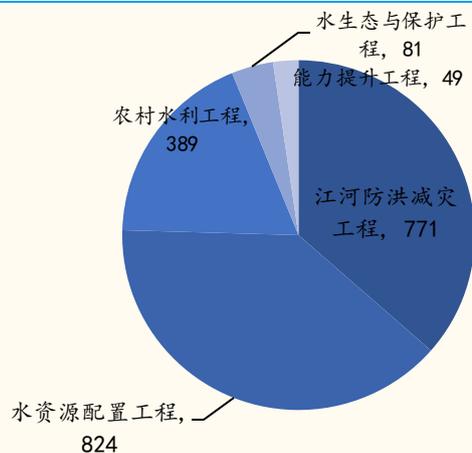
图表 18：安徽省“十三五”公路建设规划（公里）

扩容改造里程	832
新建里程	627
启动建设里程	1497
高速公路通车里程	5200
一级公路通车里程	5000
升级改造二级公路里程	4000-5000

来源：《交通运输信息化十三五规划》、国金证券研究所

- **水运领域：**水利建设投资规模再创新高。“十二五”全省累计完成水利投资 1073 亿元，是“十一五”期间的 2.42 倍。安徽省“十三五”水利规划总投资测算为 2114 亿元。1) 按投资来源划分，中央和省级投资 1335 亿元，地方自筹 384 亿元，银行贷款 395 亿元。2) 按水利建设主要任务划分，江河防洪减灾工程 771 亿元，占 36.5%；水资源配置工程 824 亿元，占 39.0%；农村水利工程 389 亿元，占 18.4%；水生态与保护工程 81 亿元，占 3.8%；能力提升工程 49 亿元，占 2.3%。2016—2020 年年度投资分别为 314 亿元、417 亿元、503 亿元、499 亿元、381 亿元。

图表 19：“十三五”水运领域总投资 2114 亿元



来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **市政领域：**1) 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。以合肥为中心，规划 6 条骨架城际铁路和 4 条都市区城际铁路。2015-2020 年实施 4 个项目，总里程 310 公里，总投资 411.7 亿元。2) 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。

3. 区域翘楚多方实力出众，人才助力打赢技术攻坚战

- **区域翘楚多领域发展，综合服务能力出类拔萃：**1) 多领域开展业务：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，拥有众多的、跨行

业的设计资质、国家发改委颁发的多项甲级工程咨询资质和工程勘察综合甲级资质，为公司的业务获得了广泛的准入门槛，可在多领域开展相关业务；2) 多专业集成综合服务能力突出：公司具备多专业协同设计能力，能为客户提供集成式解决方案，一体化综合服务能力深入发掘产业链价值，产业链的同时提供“路、水、城”立体交通服务，形成无缝、枢纽、一体化业务拓展。

图表 20：区域翘楚资质丰厚，可多领域开展业务，具有多专业集成综合服务能力

资质	对应业务范围
公路行业和水运行业甲级设计资质	承接公路、特大桥梁、特长隧道、交通工程等公路行业和港口工程、通航建筑工程、航道工程、水上交通管制工程、港口装卸工艺等水运行业设计
市政行业专业甲级设计资质	道路、桥梁、城市隧道、排水、轨道交通
市政行业乙级设计资质	燃气工程、轨道交通除外
建筑工程专业甲级设计资质	建筑工程
水运行业专业甲级设计资质	港口工程
风景园林专项乙级设计资质	景观、环境
水利行业河道治理乙级设计资质	河道治理
公路、岩土工程、市政公用工程、港口河海工程、工程测量、水文地质等多项甲级工程咨询资质	规划咨询、编制项目建议书、编制项目可行性研究报告、评估咨询
工程勘察综合甲级资质	各类建设工程项目的岩土工程、水文地质勘察、工程测量业务(海洋工程勘察除外)
公路工程试验检测综合甲级、水运工程材料检测甲级、水运工程结构检测甲级、公路和水运工程建设监理甲级,取得了城乡规划编制乙级、编制开发建设项目水土保持方案 3 星级等资质	检测等

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **经验丰富，难点突破造就行业地位：**1) 山岭重丘区经验丰富：大量的项目经验积累和技术创新使得公司山区公路建设难点技术问题上取得突破，形成了行业领先的成套技术，屡获得国家 and 省级奖项，高品质的同时为企业节约了大量资源和资金；2) 多个高难度设计领域行业领先：公司在大跨度、高墩、特殊结构、市政景观桥梁设计领域收获颇丰，安徽省境内跨越长江的 6 座特大型公路桥梁中，公司累计独立设计 1 座、主持设计 3 座；3) 隧道领域实力雄厚：公司完成了众多山区公路特长隧道及城市隧道工程设计，依托项目获得多项专利并有多个研究成果获奖。

图表 21：公司具有在山岭重丘区高速公路重大项目实践经验

成套技术	京台高速皖南段建设创新成套技术研究》获得了中国公路科学技术一等奖 《山区高墩大跨度连续刚构桥温度与温度荷载模式研究》获得了安徽省科学技术二等奖 《山区高速公路高边坡动态设计及施工控制技术系统研究》获得了安徽省科学技术二等奖
标杆项目	铜陵至黄山高速公路:山区高速公路中,国内首次成功实现全线隧道的“零开挖”进洞。荣获 2010 年度公路交通优秀设计一等奖、2011 年中国土木工程詹天佑奖。 六安至武汉高速公路:地形、地质复杂,桥隧比高、工程大。获 2012 年度中国勘察设计协会公路交通优秀设计一等奖,其大别山隧道群获得第十一届詹天佑奖。 沿江高速公路:地质构造及岩性极其复杂,伴有溶洞、采空区、软弱土、滑坡、软基、土洞、崩塌、液化砂土等不良地质病害,获中国土木学会第十二届詹天佑奖。

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

图表 22：公司大跨度、特殊结构桥梁水平处于行业领先



马鞍山长江大桥：主缆突破 3000 米，首次用塔梁固结体系，国内首座拱型塔三塔斜拉桥。获得第 33 届国际桥梁大会的乔治·理查德森奖。

来源：公司官网、国金证券研究所

图表 23：公司大跨度、特殊结构桥梁水平处于行业领先



芜湖长江二桥：跨径全长 1622 米。主梁为扁平闭口流线型正交异性板钢箱梁。在 2014 年度获得了全球 BE 创新奖。

来源：公司官网、国金证券研究所

图表 24：在城市隧道和山区长大隧道领域，公司设计技术实力较强

技术研究

- 《龙山浅埋大跨连拱隧道动态反馈与施工控制技术研究》
- 《复杂地质条件下长连拱隧道设计施工关键技术研究》
- 《通透肋式拱梁傍山隧道修建技术研究》
- 《山岭隧道施工管理安全控制新技术研究》
- 《隧道半导体照明(LED)综合节能技术研究》

奖项

- 中国公路学会科学技术二等奖
- 安徽省科学技术三等奖
- 中国公路科学技术二等奖
- 中国公路科学技术二等奖
- 安徽省交通科技进步二等奖

所完成的隧道工程设计项目获国家、部、省级以上以中国土木工程詹天佑奖为代表的优秀勘察设计、咨询和科技进步奖等数十项，并取得若干发明专利与实用新型专利

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **西部开发成果丰，产业协同效更优：**1) 西部开发形成技术优势：公司在西部地形地质复杂项目圆满高质完成，在复杂地形和特殊地质条件下的勘察设计能力更上一层，在“一带一路”国家大战略和西部大开发的实施中优势突出；2) 市政协同优势已成：在城市与环境融合市政工程领域，公司具有品牌和多专业协同优势，多个项目历练已形成一支具有规模与潜力的专业队伍，城镇化推进为公司带来增长潜力。

图表 25：西部项目使得公司具备在复杂地形和特殊地质条件下的勘察设计能力



云南麻柳湾至昭通高速公路：在复杂地形地质条件下的公路选线、碎石土地区公路支挡结构物、大型滑坡体治理、大跨径高墩桥梁、高地震烈度区结构安全性、岩堆地区隧道修建技术、路域生态环境等山区公路修建的技术难题上取得了突破。

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

- **人才高筑行业壁垒，研发助推品牌提升：**1) 与高校联手，年轻人才荟萃：公司与同济大学、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，激励机制富有成效，已形成了梯度完善、专业广泛的人才储备，奠定发展基础；2) 研发实力雄厚：近年来，发行人完成科研课题近百项，一些成果已达到国际领先水平或先进水平，是交通运输部批准设立的第一家以设计单位为依托的节能环保研发中心——公路节能环保研发中心的技术依托单位，公司桥梁诊断与加固工程技术研究中心是合肥市研发平台依托单位，其三维设计技术的研发优势显著，2014 年底确定为“安徽省认定企业技术中心”。

图表 26：公司研发实力强

科研课题	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,其中发明专利 9 项
研发中心	<p>交通运输行业公路节能环保研发中心的技术依托单位,重点研发废旧材料及废弃物的循环利用技术、公路节能环保新材料利用技术、公路交通节能环保产品。</p> <p>公司桥梁诊断与加固工程技术研究中心是合肥市研发平台依托单位,主要是对桥梁诊断和加固进行前瞻性的新技术研发,以满足桥梁诊断与加固改造的需要。</p>
领先研发技术	在国内还普遍使用二维技术的前提下,公司已经掌握了桥梁工程、道路工程、轨道交通工程、水运工程中三维设计核心技术,可以进行基于参数化技术的结构设计,数字化的产品交付;并在交通基础设施 BIM 技术应用方面取得了丰硕的成果。

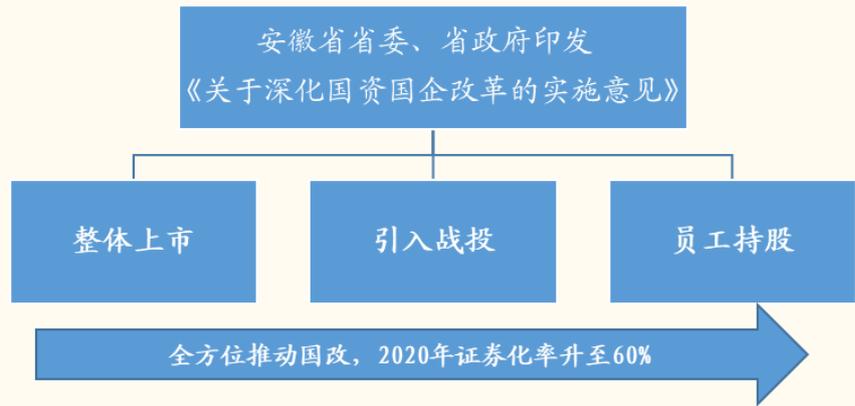
来源：公司招股说明书、国金证券研究所

三、员工持股促发展，集团资产证券化可期

1.安徽国改政策逐步出台，企业响应号召确定性强

- **全方位推动国改，目标 2020 年证券化率升至 60%：**2016 年 5 月，安徽省省委、省政府印发了《关于深化国资国企改革的实施意见》，提出 2020 年在安徽省国资国企改革重要领域和关键环节取得决定性成果，并明确七个方面重要举措：①分类推进改革，将国有企业分为商业类和公益类，商业类国有企业按照市场化要求实行商业化运作；公益类企业可以采取国有独资形式，具备条件的也可以推行投资主体多元化；②积极稳妥发展混合所有制经济，试点并有序推进混合所有制企业员工持股；③完善现代企业制度，打造独立的市场主体；④完善国有资产管理体制，建立完善监管权力清单和责任清单；加强国有资本投资、运营公司建设；**积极推进国有企业开放式市场化重组**；⑤强化监督防止国有资产流失；⑥加强和改进党对国有企业的领导；⑦切实解决企业历史遗留问题。**《实施意见》明确提出，要通过整体上市、引入战投和员工持股等路径，使国企改革提速，安徽国资的资产证券化率在五年内要从 2016 年的 40%提高到 60%。**
- **年初再发文件剑指员工持股：**2017 年 1 月 11 日，安徽省国资委、财政厅、证监局印发《安徽省国有控股混合所有制企业开展员工持股试点实施意见》，将选出 5-10 家企业进行员工持股试点，试点企业类型为商业类企业，非公有资本股东所持股份应达到一定比例、公司治理结构健全、营业收入和利润 90%以上来源于所在企业集团外部市场。安徽省将按照“成熟一户，开展一户”的原则确定试点企业名单，2018 年底进行阶段性总结，视情况适时扩大试点。

图表 27：安徽国改政策全面推动国改



来源：国金证券研究所

2. 两次增资推进国改，员工激励促快速发展

- 1) 2014 年 3 月交规院召开 2014 年第一次股东大会，将公司注册资本由 1.92 亿元增加到 2.37 亿元，新增注册资本由公司管理层及技术骨干团队 147 人以货币方式认缴，确定为 2.09 元/股；2) 2015 年 6 月第二次增资，本次增资由高管、核心骨干及发行人财务总监 11 人以货币方式认缴，确定为 3.008 元/股，出资人缴纳增资款合计 1954.75 千万，计入股本 650 万。
- 2) 公司 2014/2015 年两次增资推进国改，上市后 196 名员工共计持股 7747 万股，占总股本的 23.87%，其中董事长持股 170 万股，占总股本的 0.52%，通过增资使经营团队持股，有利于调动经营团队积极性，增强团队对企业的认同感，建立激励与约束相结合的中长期激励机制，实现员工的利益共享、风险共担机制，促进企业快速发展；3) 公司作为国改的积极响应者，未来国改预期强烈。

3. “7%”集团资产证券率撞上“60%”大目标，未来资产证券化可期

- 1) 控股股东为交通控股集团，持有公司 48.63% 的股份，集团是安徽省国资委作为唯一股东的国有独资公司，旗下控股公司共计 49 家，上市公司仅两家：皖通高速（总资产 131 亿元）、设计总院（总资产 15 亿元）；2) 2016 年交通控股集团总资产 2199 亿元，净资产 630 亿元，营收 286 亿元，净利 8.6 亿元，设计总院上市之后，集团资产证券化率仅 7%（用 2016 年数据计算），在安徽省国改“资产证券率提升至 60%”的大目标之下，集团公司未来资产证券化可期可期。

图表 28：控股股东控制的其他企业情况（单位：万元）

序号	名称	成立时间	注册资本	持股比例	主营业务	总资产	净资产
1	安徽省环宇公路建设开发有限责任公司	1997/5/19	41321	交通控股 持股 100%	公路建设开发、咨询服务，项目投资，公路交通工程及机电工程施工、维护，园林绿化，物业管理，公路养护，建筑结构补强，建筑材料、机械、电子设备销售，公路建设节能产品生产、销售，机械设备租赁及技术服务，新能源开发（以上依法须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动）。	41,247.46	29,297.93
2	安徽迅捷物流有限责任公司	2000/6/22	12150	交通控股 持股 100%	普货运输，集装箱运输，预包装食品销售，卷烟零售。物流，仓储，联运代理服务，承办海运、空运进出口货物的国际货运代理业务，金属材料、建材、沥青销售。物业管理，房屋租赁，商务咨询信息服务，汽车销售，供应链管理。太阳能发电及供应。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	44,859.88	27,577.77
3	安徽省交运集团有限公司	1989/6/28	7002.57	交通控股 持股 100%	汽车客运，汽车维修服务，停车收费服务，小汽车出租，汽车美容服务，货运代理服务	57,856.85	27,589.11
4	安徽交通集团驿安高速公路综合开发有限公司	2007/10/19	21000	交通控股 持股 100%	许可经营项目：预包装食品、散装食品、图书、报刊、卷烟（雪茄烟）零售，餐饮服务（大型餐饮），住宿服务（以上范围限分公司经营）。一般经营项目：高速公路附属服务设施经营、管理，高速公路沿线房地产开发、经营，环境艺术、城市雕塑设计施工，广告业务，室内外装饰及咨询服务，工艺美术品零售，会议服务，酒店管理。	14,829.37	4,933.45
5	安徽省界阜蚌高速公路管理有限责任公司	2004/12/27	870	交通控股 持股 100%	高速公路运营管理、收费及稽核、道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程及设备租赁。	1,109.20	74.82
6	安徽省泗许高速公路管理有限公司	2007/1/16	50	交通控股 持股 100%	高速公路建设管理。	53.82	50
7	安徽省交通控股集团宿州高速公路管理有限公司	2010/10/28	50	交通控股 持股 100%	高速公路运营管理，道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程维护，设备租赁。	1,146.07	40
8	安徽省交通控股集团庐江高速公路管理有限公司	2008/4/22	50	交通控股 持股 100%	高速公路运营管理，收费及稽核，道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程维护，设备租赁。	5,819.69	27.46
9	安徽省徐明高速公路管理有限公司	2009/12/7	50	交通控股 持股 100%	高速公路建设管理及营运管理。	25,736.99	48.05
10	安徽省交通控股集团六安高速公路管理有限公司	2005/11/24	50	交通控股 持股 100%	高速公路运营管理，收费及稽核，道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程维护，设备租赁。	2,252.02	24.52
11	安徽省交通控股集团金寨高速公路管理有限公司	2005/11/22	50	交通控股 持股 100%	一般经营项目：高速公路运营管理，收费及稽核，道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程维护，设备租赁。	2,862.87	25.78
12	安徽省芜宣高速公路管理有限责任公司	2006/7/20	63.59	交通控股 持股 100%	高速公路运营管理，收费及稽核，道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程维护，设备租赁，高速公路车辆施救。	3,128.13	14.98
13	安徽省交通控股集团黄t高速公路管理有限公司	2005/11/16	50	交通控股 持股 100%	高速公路运营管理、收费及稽查，道路养护，高速公路附属设施经营，路产维护，交通工程维护，设备租赁。	2,105.02	17.81
14	安徽省交通控股集团北沿江高速公路巢无段管	2014/9/5	100	交通控股 持股	高速公路建设管理。	100.89	100.71

	理有限公司			100%				
15	安徽省交通控股集团青阳高速公路管理有限公司	2005/11/16	50	交通控股 持 股 100%	高速公路运营管理,收费稽核,道路养护,高速公路附属设施经营,路产维护,交通工程维护,设备租赁。	1,505.35	40.12	
16	安徽省合肥新桥国际机场高速公路管理有限公司	2010/3/4	50	交通控股 持 股 100%	高速公路建设管理。	56.36	50	
17	安徽省交通控股集团济祁高速公路砾石段管理有限公司	2012/11/14	100	交通控股 持 股 100%	高速公路建设管理。	102.24	99.48	
18	安徽省交通控股集团铜南宣高速公路管理有限公司	2013/3/12	100	交通控股 持 股 100%	高速公路建设管理。	100.64	99.39	
19	安徽省交通控股集团芜湖长江公路二桥管理有限公司	2013/5/21	100	交通控股 持 股 100%	芜湖长江公路二桥及接线项目建设管理。	98.96	98.96	
20	安徽省交通控股集团济祁高速公路(永城至利辛安徽段)管理有限公司	2013/8/20	100	交通控股 持 股 100%	高速公路建设管理	103.2	103.18	
21	安徽省交通控股集团济祁高速公路(淮南至合肥段)管理有限公司	2013/11/19	100	交通控股 持 股 100%	高速公路建设、管理。	100.58	99.99	
22	安徽七星物业管理有限公司	2010/7/22	100	交通控股 持 股 100%	物业管理;劳务派遣(除境外),房屋租赁;百货销售。	6,600.44	5,609.42	
23	安徽省马巢高速公路有限公司	2010/12/6	57500	交通控股 持 股 51%	马巢高速公路与桥梁的建设与经营管理,收费及稽核,道路养护,高速公路附属设施经营,服务区经营,设备租赁,物业管理,高速公路车辆施救。	229,781.36	55,451.21	
24	安徽高速融资租赁有限公司	2014/1/26	30000	交通控股 合计控股 100%	融资租赁业务;租赁业务;向国内外购买租赁财产;租赁财产残值处理及维修;租赁交易咨询和担保。可兼营与主营业务有关的商业保理业务,包括进出口保理业务、国内及离岸保理业务、与商业保理相关的咨询服务、经许可的其他相关业务,即与租赁物及租赁客户有关的上述业务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	63,067.14	33,086.09	
25	安徽省高速地产集团有限公司	2009/7/22	300000	交通控股 持 股 100%	房地产开发、经营。项目投资及管理,房地产中介代理及咨询服务,建设、交通、环保工程监理、技术服务,建材、金属材料、木材、化工材料(不含危险品)、五金交电、日用百货、计算机及配件、机械、电子设备、汽车(不含小轿车)销售,商务信息咨询,房屋租赁、物业管理,工程造价咨询,招标代理。	1,669,159.60	441,466.62	
26	合肥市皖通小额贷款有限公司	2012/10/8	15000	交通控股 合计控股 80%	发放小额贷款、小企业管理咨询、财务咨询。	13,225.69	13,002.99	
27	安徽高速物流股份有限公司	2009/6/25	20000	交通控股 合计持股 超 50.80%	普通货物仓储、保管、配载、装卸、运输、理货、信息服务、粮食收购。棉油收购、农技服务、农特产品收购销售、农业机械、化肥、建材、钢材、饲料、轻纺织品、汽车、农用车、摩托车、家电销售、水产品养殖销售;电子商务;土地流转;房屋租赁;物业管理;自营或代理各类商品和技术进出口业务。	649.07	-3,660.74	
28	安徽省现代交通设施工程有限公司	2003/1/7	4000	交通控股 持 股 100%	公路、市政、房屋建筑、水利水电、港口与航道总承包,钢结构、交通安全设施、通信系统、机电、公路路基、公路路面、桥梁、隧道、建筑装饰装饰工程专业承包,高速公路及等级公路、桥梁、隧道养护施工,对外工程承包,交通建设投资,工程建筑材料、机电设备配件销售,汽车、工程机械销售及租赁。	30,320.96	10,103.47	

29	安徽高速传媒有限公司	2002/8/8	5000	交通控股 合计持股 100%	设计、制作、发布、代理国内广告, 室内外装饰、设计施工, 会议会展服务, 广告牌租赁, 企业营销策划, 市场调研。	37,787.88	27,523.89
30	安徽省高速石化有限公司	2011/6/10	60000	交通控股 持股 51%	许汽油、柴油、煤油零售; 煤炭销售; 一般经营项目: 沥青及产品的生产、加工、销售、仓储; 燃料油、重油、化工产品、润滑油、汽车零配件、汽车用品及装饰品、木制素纤维、防水材料、通讯材料、建材、装饰材料、日用百货销售; 汽车清洗服务; 场地租赁; 商务信息咨询。	233,128.45	192,756.85
31	安徽省驿达高速公路服务区经营管理有限公司	2005/11/16	5000	交通控股 持股 100%	高速公路服务区经营管理, 建设工程投资, 商务、旅游信息咨询服务, 物流配送服务, 日用百货零售, 酒店管理, 物业管理, 广告业务, 对分公司经营进行管理, 场地租赁。	51,474.45	16,776.57
32	安徽皖通高速公路股份有限公司(上市公司)	1996/8/15	165861	交通控股 持股 31.27%	高等级公路设计、建设、监理、收费、养护、施救、路产路权管理, 仓储, 公路建设经营咨询服务, 房屋租赁, 汽车及配件以及高新技术产品的开发、生产、销售。	1,312,080.19	942,014.17
33	安徽安联高速公路有限公司	1998/8/3	70000	交通控股 持股 98.86%	高等级公路及配套设施建设、管理、收费、服务及技术咨询; 房地产开发及销售; 仓储; 机械设备、汽车配件、建材销售; 室内外装饰。	950,370.00	215,846.95
34	北京安联置业发展有限公司	1999/1/8	15700	交通控股 合并持股 100%	自营和代理各类商品及技术的进出口业务, 但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外; 投资管理; 接受委托对企业进行经营管理; 对高科技项目投资, 财务顾问, 投资咨询; 电子商务服务, 承接计算机网络工程; 接受委托提供劳务服务; 销售建筑材料、金属材料、木材、五金交电化工(不含危险化学品)、计算机及外围设备、机械电器设备(汽车除外); 设备租赁(不含汽车); 技术开发、技术转让、技术培训、技术服务、技术咨询; 承办展览展示会; 组织文化艺术交流活动(演出除外); 房地产开发; 销售自行开发商品房; 从事房地产经纪业务。	58,044.12	30,942.78
35	ANHUITRANSPORTATIONHOLDINGGROUP(H.K.)LIMITED 安徽省交通控股集团(香港)有限公司	2014/9/4	980 万美元	交通控股 持股 100.00%	CORP	253,445.97	15,480.71
36	安徽望潜高速公路有限公司	2013/8/8	10000	交通控股 持股 60%	项目公路及附属设施的投资、管理与经营; 广告业务。	207,116.03	2,687.08
37	安徽省溧广高速公路有限公司	2013/8/8	10000	交通控股 持股 80%	项目公路及附属设施的投资、管理与经营; 广告业务。	164,377.14	8,770.35
38	安徽省芜雁高速公路有限公司	2009/7/3	10000	交通控股 持股 70%	高等级公路及配套设施建设、施工、管理、收费、养护、施救、服务; 设计、制作、发布广告; 物资仓储及其他配套服务; 房屋租赁、汽车(除小轿车)及零配件、建筑材料销售、机械设备销售及维修、室内外装饰; 高新技术产品研发。	136,100.23	-26,725.79
39	安徽省扬绩高速公路有限公司	2009/7/9	30000	交通控股 持股 90%	高等级公路及配套设施建设、施工、管理、收费、养护、施救、服务; 设计、制作、发布广告; 物资仓储及其它配套服务; 房屋租赁、汽车(除小轿车)及零配件、建筑材料销售; 机械设备销售及维修; 室内外装饰; 高新技术产品研发。	404,506.99	3,588.29
40	安徽安庆长江公路大桥有限责任公司	2000/4/6	15000	交通控股 持股 100%	大桥建设及筹资、物资供应、三产经营、大桥经营管理服务。	492,873.03	76,985.36
41	安徽省交通控股集团酒店管理有限公司	2015/8/4	1000	交通控股 持股 100%	酒店、餐饮管理; 提供专业酒店开业服务、咨询服务; 会务服务, 展示展览服务; 旅游咨询、票务代理; 日用百货、工艺品零售; 技能培训服务; 电子商务、互联网信息服务; 广告业务; 物业管理。(以下许可项目限分支机构经营) 住宿、餐饮服务; 乳制品、预包装食品、散装食品、图书、报刊、卷烟零售; 酒类销售; 中西式糕点自制零售; 棋牌室、健身服务。	2,496.52	592.27
42	安徽省交通控股集团济祁高速公路(利辛至淮	2014/3/28	100	交通控股 持股 100%	高速公路建设管理	105.38	105.38

南段) 管理有限公司

43	安徽省交控建设管理有限公司	2015/11/18	1000	交通控股 持 股 100%	道路、桥梁隧道、港口、房屋建筑、机场、水坝、市政、给排水、轨道交通工程、绿化工程、机电工程及相关基础设施的建设、施工；工程建设领域新材料、新工艺、新技术的研发、咨询与服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)	-	-
44	安徽省交控营运管理有限公司	2015/12/10	1000	交通控股 持 股 100%	公路收费、养护、施救、路产路权、机电信息管理；公路服务区经营管理、公路建设经营咨询服务、广告经营管理；仓储、公路运输、房屋租赁；汽车、零配件及其高新技术产品开发、生产、销售。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)	-	-
45	安徽建工建设集团公司	1984/8/15	10000	交通控股 持 股 100%	房地产开发；房屋建筑工程、公路工程、市政公用工程、水利水电工程施工总承包；建筑装修装饰工程、地基与基础工程、机电设备安装工程、建筑智能化、钢结构工程、消防设施工程专业承包；建筑装饰设计；水电安装；建筑幕墙工程、安全技术防范工程设计与施工。(上述经营范围中须经批准的项目经相关部门批准后方可开展经营活动)	104,304.96	10,957.12
46	安徽交控资本投资管理有限公司	2017/1/11	300000	交通控股 持 股 100%	资产管理、投资管理、股权投资、证券投资、企业并购重组、项目融资、受托资产管理(未经金融监管部门批准，不得从事吸收存款、融资担保、代客理财等金融业务)	-	-
47	安徽交控毫蒙公路发展有限公司	2016/7/11	10000	交通控股 持 股 51%	项目公司负责项目合同项下的公路及相关基础设施投资、建设、维护工程、路产路权保护、运营管理(维护工程含公路工程、桥涵工程、公交工程、照明工程、绿化工程、管线工程及其他附属工程)(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)	347.82	-
48	安徽省高速公路联网运营有限公司	2009/10/29	100	交通控股 持 股 100%	安徽交通卡(含城市公共交通卡)、高速公路联网收费(含电子收费 ETC)、电子支付(移动支付)建设、运营与服务；智慧交通项目投资、建设、运营与服务；信息系统软件开发及产品检验与测试；智慧交通相关软硬件产品销售；信息资源整合、开发、运营与服务；智慧交通新技术及产品研发与推广；信息技术咨询、培训与服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)	45,123.99	2,099.97

来源：招股说明书，国金证券研究所

- 考虑控股股东近年来资本运作频繁，2016 年无偿划转 4 例，协议转让 1 例，在安徽省全方位推进国改，2020 年政策证券化达 60%的大目标之下，控股股东未来资本运作可期。

图表 29：控股股东资本运作强度大，未来资本运作可期

序号	标的	转让方	受让方	对价(万元)	时间	方式	转让原因
1	安徽远洋运输有限公司 100%股权	交投集团	安徽长风电缆集团公司	502.94	2012.12		集团发展战略
2	安徽马巢高速公路公司 49%股权	交投集团	路劲(中国)基建公司	27,100.43	2014.4	产权交易中心公开挂牌转让	搭融资平台，引战投
3	安庆安顺危险货物运输有限公司 100%股权	安徽交运集团 安庆汽运有限公司	章荣玉	200	2014.12		深化改革，完善管理，落实省及集团战略
4	滁州徽商城市投资发展有限公司 100%股权	交通控股	高速地产	—	2016.1	无偿划转	优化交通控股产业
5	深圳安联第一太平戴维斯物业管理服务有限公司 70%股权	深圳市安联投资有限公司	安徽安联高速公路有限公司	295.63	2016.1	协议转让	整合集团内部管理资源，优化产业布局

6	安徽交运标牌有限公司 100%股权	安徽省交通印刷有限公司	安徽交运集团有限公司	—	2016.12	
7	滁州市益众汽车销售服务有限公司 100%股权	安徽交通集团滁州汽运有限公司	安徽交运集团有限公司	—	2016.4	无偿划转
8	滁州市城际公共交通有限公司 51%股	安徽交通集团滁州汽运有限	安徽交运集团有限公司	—	2016.7	

来源：公司招股说明书、国金证券研究所

四、盈利预测与估值

1.盈利预测

- 公司 2015/2016 年营收同比增长 14%/14%，考虑：1) 公司在手订单充裕，2016 年末在手订单中尚未确认收入金额约 23.8 亿元；2) 省内行业空间巨大，安徽“十三五”期间空间广阔，基础设施增长势头迅猛，公司作为安徽省交通工程咨询业领军企业，区域优势明显，未来省内承接订单可期；3) 公司积极拓展省外业务，技术实力领先前提下，公司未来省外承接订单可观；4) 预计公司未来每年营收增速达 20%。
- 据此预计公司 2017/2018/2019 年营收分别为 12/14/17 亿元，我们估计公司毛利率保持相对稳定，由此，我们预计公司 2017/2018/2019 年公司归母净利润分别为 2.5/3.1/3.9 亿元。

图表 30：预计 2017/2018/2019 规模净利达 2.5/3/4 亿元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入（百万）	851	967	1160	1392	1671	
同比	14%	14%	20%	20%	20%	预计未来增速为 20%
毛利率	43%	43%	43%	43%	43%	参考历史情况
营业税金占比	0.91%	0.89%	0.60%	0.60%	0.60%	参考历史情况
销售费用占比	2.94%	3.20%	3.40%	3.20%	3.30%	参考历史情况
管理费用占比	13.01%	10.88%	13.00%	13.50%	13.00%	参考历史情况
所得税率	17.96%	16.76%	18.00%	18.00%	17.50%	参考历史情况
归母净利润（百万）	140	196	245	310	385	
同比	12%	40%	25%	27%	24%	
EPS（元/股）	0.58	0.80	0.75	0.96	1.19	

来源：wind，国金证券研究所

2.采用 PE 估值，给予目标价 26 元，空间

- 公司属于工程咨询行业，我们选取苏交科、启迪设计、天海防务、中衡设计、中设集团作为公司的可比公司，采取 PE 估值法，工程咨询行业公司 2017 年平均 PE 估值为 32 倍，考虑公司新股发行有一定估值溢价，我们根据 PE 估值法给予公司合理估值 26 元，对应 2017/2018/2019 年 PE 估值分别为 35/27/22 倍。

图表 31：公司 2017 年 PE 估值为 35 倍

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	EPS				PE		
			2016A	2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
300284.SZ	苏交科	131	0.68	0.85	1.09	1.36	27	21	17
300500.SZ	启迪设计	41	1.07	0.69	0.80	0.94	48	41	35
300008.SZ	天海防务	77	0.43	0.24	0.32	0.42	34	25	19
603017.SH	中衡设计	46	0.48	0.63	0.80	0.98	26	21	17
603018.SH	中设集团	67	1.01	1.36	1.77	2.20	23	18	14

603357.SH	设计总院	62	0.80	0.75	0.96	1.19	35	27	22
-----------	------	----	------	------	------	------	----	----	----

来源：wind，国金证券研究所

五、风险提示

- **1. 宏观经济波动风险：**公司所属的工程咨询行业的发展主要取决于新增固定资产的投资规模，新增固定资产投资规模与国家宏观经济形势及相关政策具有较强关联性。如果国内宏观经济形势及相关政策出现较大波动将对公司的市场需求造成一定影响。
- **2. 公司业务区域相对集中的风险：**2016年度、2015年度、2014年度，公司在安徽省内实现的主营业务收入占比分别为 68.33%、78.73%、87.82%。公司业务区域主要集中在安徽省内。短期内公司业务区域仍主要集中在安徽省内，存在业务区域相对集中的风险。
- **3. 专业技术人员流失风险：**公司所在的工程咨询行业属智力密集型行业，行业竞争主要表现为对中高端人才的争夺。未来如发生专业技术人员大规模流失的情况，将会对公司可持续发展造成不利影响。
- **4. 安徽省外市场拓展不能达到预期的风险：**作为立足安徽、面向全国的交通领域工程咨询企业，提高省外市场占比，实现并完善经营网点全国布局是公司的重点发展方向之一。如果发行人不能成功拓展安徽省外市场，将会对公司未来的成长空间产生不利影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	744	851	967	1,160	1,392	1,671	货币资金	176	197	387	1,099	1,229	1,672
增长率		14.3%	13.7%	20.0%	20.0%	20.0%	应收账款	745	808	881	1,131	1,432	1,628
主营业务成本	-399	-482	-550	-661	-794	-952	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	53.6%	56.7%	56.9%	57.0%	57.0%	57.0%	其他流动资产	2	3	2	24	25	26
毛利	345	368	417	499	599	719	流动资产	923	1,008	1,271	2,254	2,686	3,326
%销售收入	46.4%	43.3%	43.1%	43.0%	43.0%	43.0%	%总资产	76.1%	81.8%	85.2%	88.5%	90.1%	91.8%
营业税金及附加	-9	-8	-9	-7	-8	-10	长期投资	10	37	40	41	40	40
%销售收入	1.2%	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	141	131	121	106	90	74
营业费用	-23	-25	-31	-39	-46	-53	%总资产	11.6%	10.6%	8.1%	4.1%	3.0%	2.0%
%销售收入	3.0%	2.9%	3.2%	3.4%	3.3%	3.2%	无形资产	16	15	16	25	35	45
管理费用	-106	-111	-105	-151	-188	-217	非流动资产	290	224	221	292	295	297
%销售收入	14.2%	13.0%	10.9%	13.0%	13.5%	13.0%	%总资产	23.9%	18.2%	14.8%	11.5%	9.9%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	208	225	273	302	356	438	资产总计	1,213	1,232	1,491	2,546	2,981	3,623
%销售收入	28.0%	26.4%	28.2%	26.0%	25.6%	26.2%	短期借款	40	0	48	600	700	720
财务费用	3	0	-1	13	23	29	应付款项	477	451	538	596	624	858
%销售收入	-0.4%	0.0%	0.1%	-1.1%	-1.7%	-1.7%	其他流动负债	106	103	70	98	117	141
资产减值损失	-33	-60	-43	-20	-5	-4	流动负债	623	555	655	1,294	1,441	1,719
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	15	15	15	15	16
投资收益	8	3	3	3	3	3	其他长期负债	46	39	30	4	4	4
%税前利润	4.9%	1.7%	1.2%	1.0%	0.8%	0.6%	负债	669	608	701	1,313	1,460	1,739
营业利润	186	168	231	298	378	466	普通股股东权益	545	624	791	1,231	1,517	1,877
营业利润率	25.1%	19.7%	23.9%	25.7%	27.1%	27.9%	少数股东权益	0	0	0	2	4	6
营业外收支	-29	3	4	3	3	3	负债股东权益合计	1,213	1,232	1,491	2,546	2,981	3,623
税前利润	157	171	235	301	381	469	比率分析						
利润率	21.1%	20.1%	24.3%	25.9%	27.3%	28.1%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-33	-31	-39	-54	-69	-82	每股指标						
所得税率	20.8%	18.0%	16.8%	18.0%	18.0%	17.5%	每股收益	0.527	0.576	0.804	0.753	0.956	1.185
净利润	125	140	196	247	312	387	每股净资产	2.298	2.563	3.247	5.055	6.230	7.710
少数股东损益	0	0	0	2	2	2	每股经营现金净流	0.314	0.475	0.761	0.173	0.261	1.867
归属于母公司的净利润	125	140	196	245	310	385	每股股利	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	16.8%	16.5%	20.2%	21.1%	22.3%	23.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	22.94%	22.46%	24.76%	19.87%	20.46%	20.50%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	10.29%	11.37%	13.13%	9.61%	10.41%	10.62%
净利润	125	140	196	247	312	387	投入资本收益率	28.23%	28.85%	26.58%	13.36%	13.05%	13.77%
少数股东损益	0	0	0	2	2	2	增长率						
非现金支出	47	78	62	36	21	20	主营业务收入增长率	-5.12%	14.32%	13.68%	20.00%	20.00%	20.00%
非经营收益	-12	-5	-4	-36	-10	-10	EBIT增长率	-12.13%	7.93%	21.18%	10.70%	18.15%	22.81%
营运资金变动	-86	-97	-69	-205	-259	57	净利润增长率	-48.75%	12.21%	39.66%	24.96%	26.83%	24.00%
经营活动现金净流	74	116	185	42	64	454	总资产增长率	-24.44%	1.55%	21.02%	70.69%	17.11%	21.52%
资本开支	-35	-11	-10	-48	-11	-10	资产管理能力						
投资	95	76	-8	-1	0	0	应收账款周转天数	345.7	307.0	286.2	310.0	320.0	310.0
其他	8	3	0	3	3	3	存货周转天数	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
投资活动现金净流	68	68	-18	-46	-8	-7	应付账款周转天数	224.5	175.8	164.9	150.0	140.0	150.0
股权募资	94	20	0	0	0	0	固定资产周转天数	46.6	56.3	45.8	33.2	23.5	16.2
债权募资	40	-40	48	522	100	21	偿债能力						
其他	-559	-147	-37	193	-25	-25	净负债/股东权益	-24.96%	-29.12%	-41.08%	-39.23%	-33.79%	-49.70%
筹资活动现金净流	-425	-168	11	715	75	-4	EBIT利息保障倍数	-71.5	535.1	303.9	-23.6	-15.5	-15.1
现金净流量	-283	15	178	711	130	443	资产负债率	55.12%	49.36%	46.99%	51.57%	48.99%	48.02%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	1
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.50	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下,国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用;非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD