

评级：增持 下调评级

公司点评

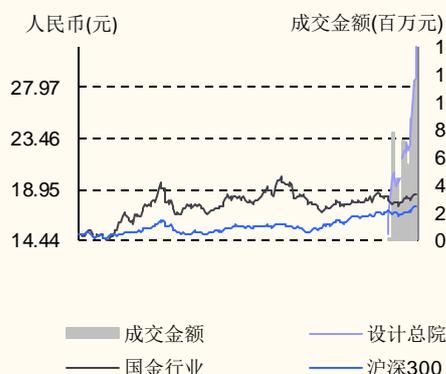
市场价格(人民币): 31.54 元  
 目标价格(人民币): 35.00-35.00 元

## 盈利能力突出+订单饱满全年业绩无忧

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)	10,240.20
年内股价最高最低(元)	31.54/15.03
沪深 300 指数	3834.30
上证指数	3363.63



### 相关报告

1. 《安徽设计翘楚：四大优势+三大投入未来可期-设计总院公司研究》，2017.8.10

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

### 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	41.86	33.00	26.62
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：公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司发布半年报，2017 年 H1 实现营收/归母净利 5.5/1.2 亿元，同增 15%/2%，符合预期。

### 经营分析

- **营收稳步增长，订单饱满全年业绩无忧：**1) H1 公司营收稳步增长，同增 15%，其中勘测设计/咨询研发板块同增 16%/39%，表现亮眼；2) H1 公司净利率下滑 2.7pct 至 22%，主要系公司毛利率下滑 4.6pct 至 40%所致，相较于行业可比公司毛利率/净利率，苏文科（27%/7%）/中设集团（36%/12%），公司盈利能力突出；3) H1 公司期间费率下滑 2pct 至 10.4%，主要系销售费用同减 11%，销售费用减少主要系投标所用的 3D 动画效果图制作费的减少，管理费用略有下滑，财务费用由正转负；4) 相较于 2016 年底，公司应收账款增长 2 亿元至 10 亿元，占到总资产的 63%，系业务扩张所致；5) 相较于去年同期，公司经营性现金流量净额减少 0.7 亿元，系业务扩张所致；6) 公司 H1 公司新签合同额 6.92 亿元，同增 22%，考虑 2016 年末公司在手订单中尚未确认收入金额约 23.8 亿元，公司全年业绩有保障。
- **异地中心+外延并购+技术革新，三大法宝助力市占率更上一层楼：**1) 目前设计行业集中度较低，优质公司可通过设立异地中心、外延并购、技术革新抢占市场；2) 公司 8 月 1 日上市募资 8 亿元，旨在提高生产建设能力、提高研发能力、营销与服务网络建设，其中扩建三维数字化技术中心有助于公司技术革新，设立五大异地分公司有助于公司实现轻资产扩张，迅速打开新市场；招股说明书同样提及公司将通过在国内外开展收购、兼并或合作的方式提高市占率。
- **员工激励促快速发展，集团资产证券化可期：**1) 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 24%，员工激励促快速发展，公司作为国改的积极响应者，未来国改预期强烈；2) 公司控股股东为交通控股集团，集团是安徽省国资委作为唯一股东的国有独资公司，设计总院上市之后，集团资产证券化率仅 7%，考虑集团作为安徽省国改稀缺标的+安徽省内“2021 国资资产证券化率达 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。

### 投资建议

- 预计公司 2017/2018 年归母净利分别为 2.45/3.1 亿元，公司目前市值 102 亿元。对应 2017/2018 年分别为 42/33 倍。考虑到新股估值溢价，目标价上调为 35 元，对应 2017/2018 年 46/37 倍 PE。

#### 风险提示

- 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、应收账款坏账风险。

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
<b>主营业务收入</b>	<b>744</b>	<b>851</b>	<b>967</b>	<b>1,160</b>	<b>1,392</b>	<b>1,671</b>	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%	应收款项	745	808	881	1,131	1,432	1,628
<b>主营业务成本</b>	<b>-399</b>	<b>-482</b>	<b>-550</b>	<b>-661</b>	<b>-794</b>	<b>-952</b>	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
<b>毛利</b>	<b>345</b>	<b>368</b>	<b>417</b>	<b>499</b>	<b>599</b>	<b>719</b>	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%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	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
<b>营业费用</b>	<b>-23</b>	<b>-25</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-46</b>	<b>-53</b>	%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
<b>管理费用</b>	<b>-106</b>	<b>-111</b>	<b>-105</b>	<b>-151</b>	<b>-188</b>	<b>-217</b>	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%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>208</b>	<b>225</b>	<b>273</b>	<b>302</b>	<b>356</b>	<b>438</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,213</b>	<b>1,232</b>	<b>1,491</b>	<b>2,546</b>	<b>2,981</b>	<b>3,623</b>
%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
<b>财务费用</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	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
<b>资产减值损失</b>	<b>-33</b>	<b>-60</b>	<b>-43</b>	<b>-20</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	流动负债	623	555	655	1,294	1,441	1,719
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	15	15	15	15	16
<b>投资收益</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	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%	<b>负债</b>	<b>669</b>	<b>608</b>	<b>701</b>	<b>1,313</b>	<b>1,460</b>	<b>1,739</b>
<b>营业利润</b>	<b>186</b>	<b>168</b>	<b>231</b>	<b>298</b>	<b>378</b>	<b>466</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>545</b>	<b>624</b>	<b>791</b>	<b>1,231</b>	<b>1,517</b>	<b>1,877</b>
<b>营业利润率</b>	<b>25.1%</b>	<b>19.7%</b>	<b>23.9%</b>	<b>25.7%</b>	<b>27.1%</b>	<b>27.9%</b>	少数股东权益	0	0	0	2	4	6
<b>营业外收支</b>	<b>-29</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,213</b>	<b>1,232</b>	<b>1,491</b>	<b>2,546</b>	<b>2,981</b>	<b>3,623</b>
<b>税前利润</b>	<b>157</b>	<b>171</b>	<b>235</b>	<b>301</b>	<b>381</b>	<b>469</b>	<b>比率分析</b>						
<b>利润率</b>	<b>21.1%</b>	<b>20.1%</b>	<b>24.3%</b>	<b>25.9%</b>	<b>27.3%</b>	<b>28.1%</b>		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>所得税</b>	<b>-33</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-54</b>	<b>-69</b>	<b>-82</b>	<b>每股指标</b>						
<b>所得税率</b>	<b>20.8%</b>	<b>18.0%</b>	<b>16.8%</b>	<b>18.0%</b>	<b>18.0%</b>	<b>17.5%</b>	每股收益	0.527	0.576	0.804	0.753	0.956	1.185
<b>净利润</b>	<b>125</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>247</b>	<b>312</b>	<b>387</b>	每股净资产	2.298	2.563	3.247	5.055	6.230	7.710
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	每股经营现金净流	0.314	0.475	0.761	0.173	0.261	1.867
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>125</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>245</b>	<b>310</b>	<b>385</b>	每股股利	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100	0.100
<b>净利率</b>	<b>16.8%</b>	<b>16.5%</b>	<b>20.2%</b>	<b>21.1%</b>	<b>22.3%</b>	<b>23.0%</b>	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							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%
<b>净利润</b>	<b>125</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>247</b>	<b>312</b>	<b>387</b>	投入资本收益率	28.23%	28.85%	26.58%	13.36%	13.05%	13.77%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>47</b>	<b>78</b>	<b>62</b>	<b>36</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	主营业务收入增长率	-5.12%	14.32%	13.68%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>非经营收益</b>	<b>-12</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>	<b>-36</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	EBIT增长率	-12.13%	7.93%	21.18%	10.70%	18.15%	22.81%
<b>营运资金变动</b>	<b>-86</b>	<b>-97</b>	<b>-69</b>	<b>-205</b>	<b>-259</b>	<b>57</b>	净利润增长率	-48.75%	12.21%	39.66%	24.96%	26.83%	24.00%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>74</b>	<b>116</b>	<b>185</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>454</b>	总资产增长率	-24.44%	1.55%	21.02%	70.69%	17.11%	21.52%
<b>资本开支</b>	<b>-35</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>-48</b>	<b>-11</b>	<b>-10</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>95</b>	<b>76</b>	<b>-8</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	345.7	307.0	286.2	310.0	320.0	310.0
<b>其他</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	存货周转天数	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>-18</b>	<b>-46</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	应付账款周转天数	224.5	175.8	164.9	150.0	140.0	150.0
<b>股权募资</b>	<b>94</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	46.6	56.3	45.8	33.2	23.5	16.2
<b>债权募资</b>	<b>40</b>	<b>-40</b>	<b>48</b>	<b>522</b>	<b>100</b>	<b>21</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-559</b>	<b>-147</b>	<b>-37</b>	<b>193</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	净负债/股东权益	-24.96%	-29.12%	-41.08%	-39.23%	-33.79%	-49.70%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-425</b>	<b>-168</b>	<b>11</b>	<b>715</b>	<b>75</b>	<b>-4</b>	EBIT利息保障倍数	-71.5	535.1	303.9	-23.6	-15.5	-15.1
<b>现金净流量</b>	<b>-283</b>	<b>15</b>	<b>178</b>	<b>711</b>	<b>130</b>	<b>443</b>	资产负债率	55.12%	49.36%	46.99%	51.57%	48.99%	48.02%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	1	1	1
增持	0	1	2	2	2
中性	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	3.00	2.50	2.00	2.00	2.00

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-10	买入	19.24	26.00~26.00

来源：国金证券研究所



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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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