

## 勘设股份(603458)/基础建设

## 西南工程技术服务龙头, 上市迎加速发展

**评级: 买入(首次)**

市场价格: 60.57

目标价格: 76

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qzq.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)	1,531.4	1,586.0	1,826.3	2,150.5	2,580.6
增长率 yoy%	-1.2%	3.6%	15.2%	17.8%	20.0%
净利润	106.6	160.6	290.9	377.4	471.9
增长率 yoy%	-29.3%	50.6%	81.1%	29.8%	25.0%
每股收益(元)	0.86	1.29	2.34	3.04	3.80
净资产收益率	15.5%	19.8%	29.5%	28.2%	26.8%
P/E	70.5	46.8	25.8	19.9	15.9
PEG	1.3	1.1	1.1	0.4	0.4
P/B	10.9	9.3	7.6	5.6	4.3

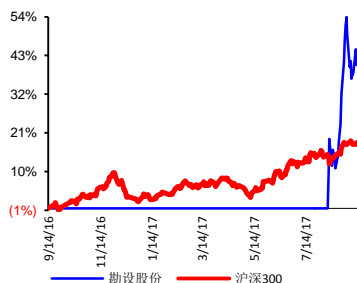
备注:

**投资要点**

- 实力雄厚资质齐全的西南工程技术服务龙头。**作为国内优秀的工程技术服务商, 贵州省交通规划勘察设计研究院在公路、市政、建筑、水运等行业为业主提供全过程专业技术服务。2014年至今公司承担的公路行业勘察设计业务量约占贵州省公路勘察设计业务量的三分之一, 是贵州省交通工程技术服务行业的龙头企业。截至2017H1, 累计新签合同额15.88亿元, 同比增长141%。公司股权结构分散, 无控股股东和实际控制人。公司第一大股东为董事长张林先生, 持股比例为9.52%。
- 贵州省“十三五”交通建设投资力度强劲, PPP带来产业链变革。**贵州省“十三五”交通规划公路建设投资规模将继续增加, 投资总额超5000亿元。预计公路网总里程达到20万公里以上, 高速公路里程突破1万公里, 目标成为西南重要陆路交通枢纽。全国交通固定资产投资创四万亿以来新高, 今年1-8月投资总额达140241亿元, 同比增长21.97%。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, 设计单位是项目全生命周期效率最初和最重要决定者之一, 上市设计公司天然占据产业链关键环节, 地位不断提升。
- 区位优势突出, 特殊地形技术优势显著。**1) 公司深耕贵州省工程设计领域近60年, 对以贵州省为代表的山地交通技术服务业务理解全面深入, 承担和主要参与大量科研课题, 成立了众多受国家部门认可的研究中心; 2) 公司在路线总体、特大桥梁、特长隧道、工程地质勘察和试验检测等方面积累了丰富的实战经验, 拥有众多关键技术; 3) 不断加强平台建设、加大公司培养力度, 拥有一支专业设置齐全、技术力量雄厚、业务水平精良的科研设计队伍。
- PPP、一带一路与外延扩张有望驱动未来公司长期发展。**1) 上市提升资金实力, PPP与工程总包有望加速发展; 2) 积极响应“一带一路”战略, 与产业共同成立了海上丝路国际投资有限公司, 瞄准海外市场, 未来业务增量可期; 3) 参考已上市同业公司发展战略, 借助外延并购有望实现异地扩张和跨领域拓展, 迅速做强做大, 提升市占率。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预测公司2017/2018/2019年归母净利润为2.91/3.77/4.72亿元, 增速分别为81%/30%/25%, 对应三年EPS为2.34/3.04/3.80元。当前股价对应PE分别为26/20/16倍, 考虑到上半年公司业务快速增长, 新签订单趋势良好, 给予目标价76元(对应18年25倍PE), 买入评级。
- 风险提示:** 交通基建投资下滑风险, 新签订单不及预期风险, 海外及省外业务开拓不达预期风险, 募投项目建设不及预期风险。

**基本状况**

总股本(百万股)	124
流通股本(百万股)	31
市价(元)	60.05
市值(百万元)	7,455
流通市值(百万元)	1,864

**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西南工程技术服务龙头.....	- 5 -
1.1. 公司概况及历史沿革.....	- 5 -
1.2. 公司股权结构.....	- 5 -
2. 行业分析：贵州省“十三五”交通建设投资力度强劲，PPP带来产业链变革-6-	- 6 -
2.1. 建筑设计咨询行业规模不断扩大，PPP带来产业链变革.....	- 6 -
2.2. 贵州省“十三五”交通建设将继续加大投资.....	- 7 -
3. 公司竞争优势分析：区位优势突出，特殊地形技术优势显著。.....	- 9 -
3.1. 科研能力优势突出.....	- 9 -
3.2. 特殊地形经验优势强大.....	- 10 -
3.3. 专业人才优势突出.....	- 11 -
3.4. 公路勘察咨询和工程承包为核心业务.....	- 12 -
3.5. 可比行业公司分析.....	- 13 -
4. 公司未来驱动因素：PPP、一带一路与外延扩张驱动未来公司长期发展.....	- 15 -
4.1. 上市提升资金实力，PPP与工程总包加速发展.....	- 15 -
4.2. “一带一路”战略不断推进驱动公司海外业务增量.....	- 15 -
4.3. 上市后有望通过外延并购迎加速发展:.....	- 16 -
5. 募集资金投向.....	- 16 -
6. 盈利预测和投资建议.....	- 17 -
7. 风险提示.....	- 17 -

## 图表目录

图表 1：公司历史沿革.....	- 5 -
图表 2：公司股权结构图.....	- 6 -
图表 3：固定资产投资规模及增速.....	- 6 -
图表 4：工程勘察设计固定资产投资完成额及增速.....	- 6 -
图表 5：“十三五”综合交通运输发展助力行业稳步发展.....	- 6 -
图表 6：2016 年全国各省份公路交通投资（亿元）.....	- 8 -
图表 7：今年 1-8 月全国各省份公路交通投资（亿元）.....	- 8 -
图表 8：公司研发中心.....	- 10 -
图表 9：厦蓉国家高速公路贵州境水口至都匀段.....	- 10 -
图表 10：贵阳至新寨（黔桂界）高速公路.....	- 10 -
图表 11：公司独立设计的六广河特大桥.....	- 11 -
图表 12：公司独立设计的平塘特大桥（在建）.....	- 11 -
图表 13：公司持有个人注册资格情况.....	- 11 -
图表 14：公司历年营业收入及增速.....	- 12 -

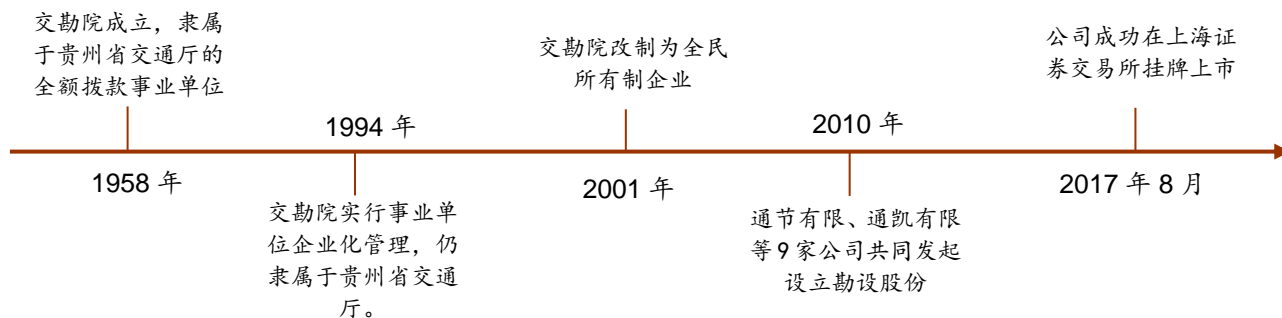
图表 15: 公司历年归母净利润及增速.....	- 12 -
图表 16: 公司分业务收入.....	- 12 -
图表 17: 公司分业务收入占比 .....	- 12 -
图表 18: 公司分区域收入占比 .....	- 13 -
图表 19: 公司历年新签订单及增速.....	- 13 -
图表 20: 公司主要竞争对手资质情况.....	- 13 -
图表 21: 营业收入规模 (亿元) 及增速对比.....	- 14 -
图表 22: 归母净利润规模 (亿元) 及增速对比.....	- 14 -
图表 23: 2016 年设计公司同业业务覆盖地区对比.....	- 15 -
图表 24: 一带一路新签合同额及增速.....	- 15 -
图表 25: 一带一路完成合同额及增速.....	- 15 -
图表 26: 公司募集资金投向 (万元) .....	- 16 -
图表 27: 可比公司估值 .....	- 17 -
图表 28: 公司财务报表预测 (百万元) .....	- 18 -

## 1. 公司简介：实力雄厚资质齐全的西南工程技术服务龙头

### 1.1. 公司概况及历史沿革

- 公司是一家为公路、市政、建筑、水运等行业提供全过程专业技术服务的工程咨询公司。2014 年至今公司承担的公路行业勘察设计业务量约占贵州省公路勘察设计业务量的三分之一，是贵州省交通工程技术服务行业的龙头企业。公司目前持有工程勘察综合类甲级，工程设计公路行业甲级，市政行业（桥梁工程、城市隧道工程、道路工程）专业甲级，建筑行业（建筑工程）专业甲级，水运行业（港口工程、航道工程）专业乙级，公路工程试验检测综合甲级，工程咨询甲级，公路工程监理甲级，地质灾害治理甲级工程勘察、设计、施工甲级等资质（格）证书，还持有公路工程、房屋建筑工程、市政公用工程施工总承包贰级资质证书。
- 公司主营业务为工程咨询与工程承包业务，覆盖公路、市政、建筑、水运等行业，主要提供公路、桥梁、隧道、岩土、机电、市政、建筑、港口与航道等领域的勘察、设计、咨询、试验检测、监理、施工、总承包等工程技术服务。核心业务是公路行业工程咨询与工程承包业务。
- 公司的前身是贵州省交勘院，成立于 1958 年，原系隶属于贵州省交通厅的全额拨款事业单位。1994 年 6 月，交勘院实行事业单位企业化管理，仍隶属于贵州省交通厅。2001 年 10 月，交勘院改制为全民所有制企业，2010 年 4 月改制为股份有限公司。2017 年 8 月公司正式在上交所挂牌上市。

**图表 1：公司历史沿革**

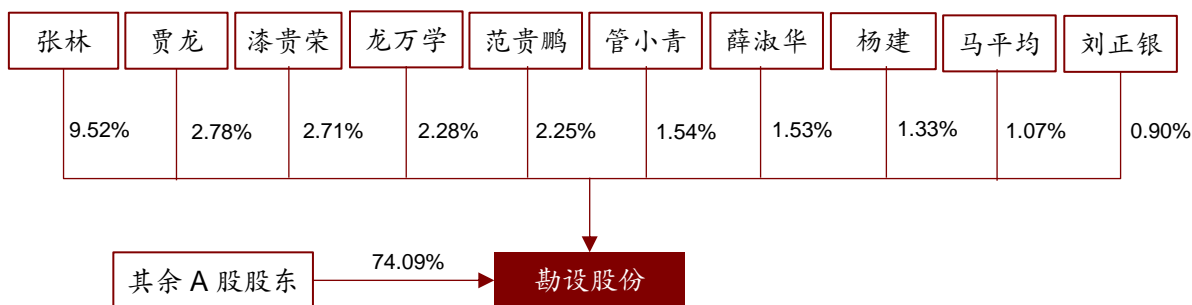


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

### 1.2. 公司股权结构

- 公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人。公司第一大股东为董事长张林先生，持股比例为 9.52%。公司旗下拥 4 家全资子公司和 1 家参股公司。

图表 2：公司股权结构图



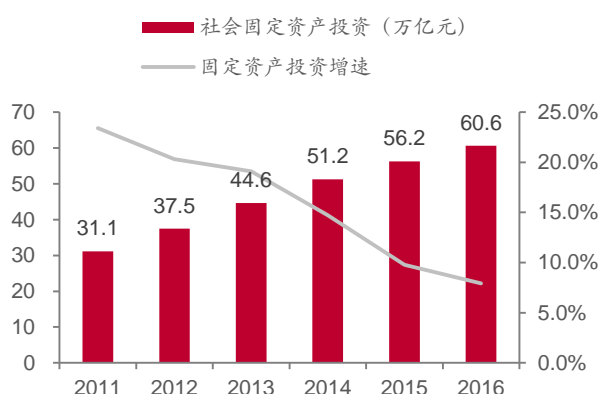
来源：Wind，中泰证券研究所

## 2. 行业分析：贵州省“十三五”交通建设投资力度强劲，PPP 带来产业链变革

### 2.1. 建筑设计咨询行业规模不断扩大，PPP 带来产业链变革

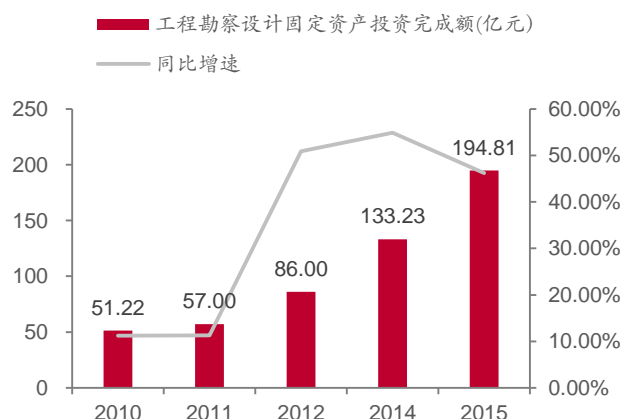
- **建筑设计咨询行业规模不断扩大。**工程咨询设计行业与国家的固定资产投资情况有较大的相关性，持续增加的基建投资为工程咨询行业提供了业务保有量，促进行业规模的扩大。根据国家统计局《中国统计年鉴》，我国固定资产投资规模从 2011 年的 311,485 亿元增加到 2016 年的 606,466 亿元，年复合增长率为达 14.25%；根据住建部《全国工程勘察设计企业统计资料汇编》以及中国勘察设计协会《工程勘察设计行业年度发展研究报告（2014-2015）》，工程勘察设计行业固定资产投资完成额由 2010 年的 51.22 亿元增加到 2015 年的 194.81 亿元，年复合增长率达 39.65%。

图表 3：固定资产投资规模及增速



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：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

图表 5：“十三五”综合交通运输发展助力行业稳步发展

指标名称	2015 年	2020 年
铁路营业里程 (万公里)	12.1	15
高速铁路营业里程 (万公里)	1.9	3
铁路复线率 (%)	53	60
铁路电气化率 (%)	61	70
公路通车里程 (万公里)	458	500
高速公路建成里程 (万公里)	12.4	15
内河高等级航道里程 (万公里)	1.36	1.71
沿海港口万吨级及以上泊位数 (个)	2207	2527
民用运输机场数 (个)	207	260
通用机场数 (个)	300	500
建制村通硬化路率 (%)	94.5	99
城市轨道交通运营里程 (公里)	3300	6000
油气管网里程 (万公里)	11.2	16.5

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

- 此外，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、也是最重要决定者之一。此外，由于 PPP 项目需要垫资，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。

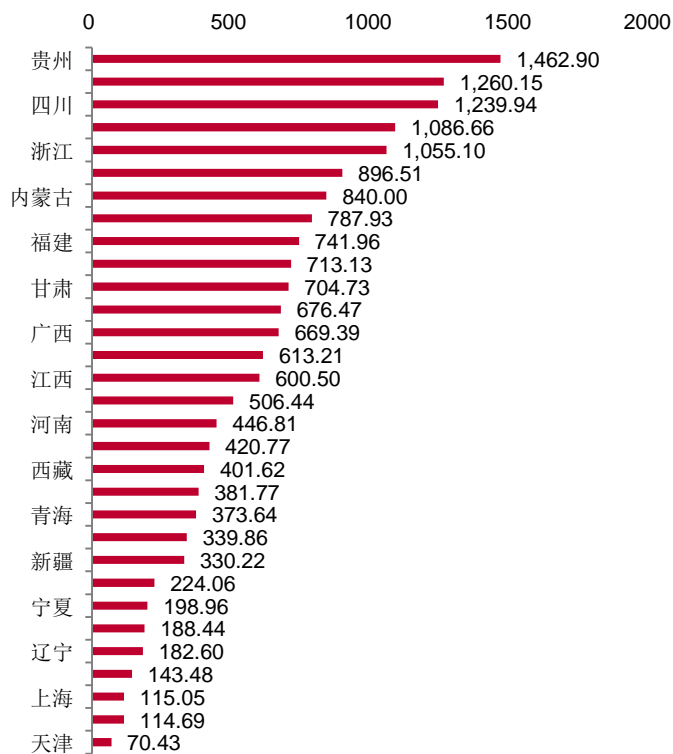
## 2.2. 贵州省“十三五”交通建设将继续加大投资

- 根据贵州省“十三五”铁路、公路规划建设工作会议，“十三五”期间，贵州省公路交通建设将达到：1) 一建成（基本建成“6 横 7 纵 8 联”高速公路网）；2) 两突破（一是普通国省道建设取得重大突破，普通国道二级及以上比重达到 90%，普通省道三级及以上比重达到 50%；二是农村交通发展重大突破，2017 年实现“村村通沥青（水泥）路、村村通客运”目标）；3) 两提升（一是交通基本公共服务水平显著提升；二是贫困地区交通发展水平显著提升），建成功能完善、结构合理、衔接顺畅、安全可靠的公路网络。预计全省公路总里程达 20 万公里，基本形成“西南重要陆路交通枢纽”。

### 2.2.1. 公路领域

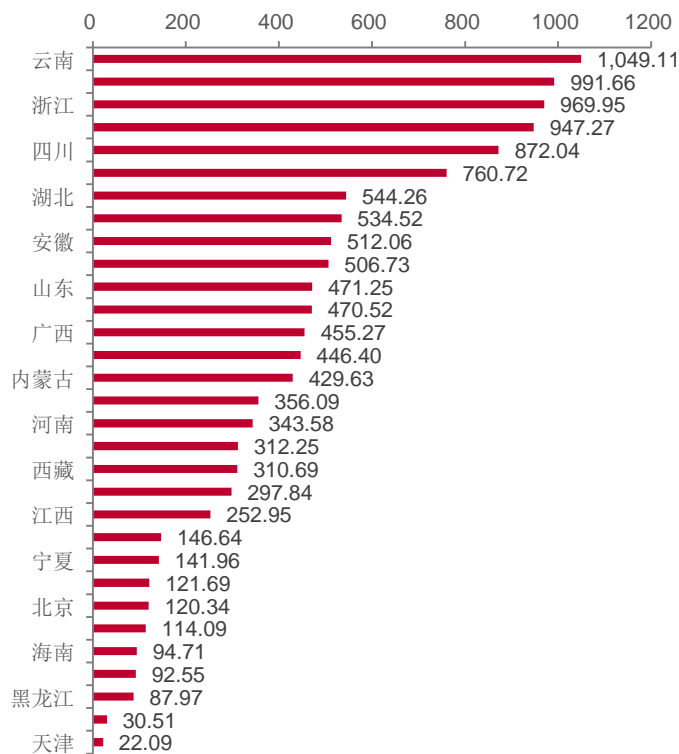
- **贵州省公路交通固定资产投资全国领先。**2016年，贵州省公路建设完成投资1462.9亿元，排名全国第一，较2015年增加230亿元，同比增长18.67%。2017年1-8月，贵州省公路建设完成投资992亿元，同比增长9.01%，排名全国第二。

图表 6：2016 年全国各省份公路交通投资（亿元）



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 7：今年 1-8 月全国各省份公路交通投资（亿元）



来源：Wind, 中泰证券研究所

- **贵州“十三五”公路建设投资规模将继续增加。**根据《贵州省交通运输“十三五”发展规划》，“十三五”期间贵州省交通基础设施建设共需资金约5,650亿元，相比“十二五”期间增长了1.28倍。分类方面，高速公路建设共需投资约3,800亿元、普通国省道建设共需投资882亿元、农村公路建设资金需求552亿元、枢纽站场体系建设投资约110亿元、水运建设投资约208亿元、公路养护大中修投资98亿元。
- **公路交通基础设施建设仍将保持高位增长。**根据《贵州省高速公路网规划（加密规划）》，要进一步加密贵州高速公路网，力争“十三五”末或“十四五”初高速公路里程突破1万公里。加密规划显示，规划总规模10,196公里，包括国家高速公路4,127公里，省级高速公路3,641公里，地方高速公路2,428公里。规划实施后，全省高速公路面积密度和人口密度将分别达到5.8公里/百平方公里和2.7公里/万人，均居于全国领先水平。
- **公路养护、营运和管理带来的市场份额正在加大。**“十二五”期间，贵州省高速公路、普通国道干线、农村公路建设都取得了重大突破。根据



《贵州省交通运输“十三五”公路养护管理发展规划》，“十三五”期间全省公路养护工程投资共计约 1,038 亿元，其中高速公路约 121 亿元，是“十二五”期间完成投资的 3 倍；普通国省干线约 882 亿元，是“十二五”期完成投资的 2 倍。随着“十三五”期贵州公路交通快速发展，预计到 2020 年全省公路总里程将达到 20 万公里，既有公路陆续进入大中修期，公路养护高峰期随之而来。

### 2.2.2. 市政领域

- 近年来，贵州省城镇化水平不断提升，全社会固定资产投资也不断加大。根据《贵州省城镇体系规划（2011 - 2030 年）》，贵州省城镇水平将由 2013 年的 36.5% 提高到 2017 年的 46%，增长 9.5 个百分点，城镇人口将从 1,271.7 万人增加到 1,702.0 万人，增加 430.3 万人。未来贵州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。
- **城市轨道交通投资建设迎来快速发展时期。**根据《贵阳市城市快速轨道交通建设规划（2010 - 2020）》，城市轨道交通在远景年由 9 条线组成，线路长度总计 467 公里，总投资额达 2,700 亿元。“十三五”期间贵阳市城市轨道交通线路项目建设计划由 6 条线组成，线路长度总计 162 公里，总投资额达 1,015 亿元。预计“十三五”期末，贵阳市投入运营的线路里程将达 160 公里。

### 2.2.3 贵州省“5 个 100 工程”建设为建筑业发展带来更多市场空间

- 根据《2013 年贵州省人民政府工作报告》，贵州将围绕“四化”同步，大力推进“5 个 100 工程”重点发展平台建设，即重点打造 100 个产业园区、100 个现代高效农业示范区、100 个示范小城镇、100 个城市综合体和 100 个旅游景区，为全省发展集聚更多要素、积蓄更多能量。
- 根据贵州省人民政府 2017 年《政府工作报告》，2016 年，贵州省“5 个 100 工程”完成投资 5382.9 亿元，2017 年将继续抓好“5 个 100 工程”建设。坚持把“5 个 100 工程”作为经济发展的重要平台，引导产业园区转型升级，促进农业园区三次产业融合发展，推动示范小城镇绿色发展，完善城市综合体功能配套，提升重点旅游景区服务质量，计划完成投资 3900 亿元。上述“5 个 100 工程”的逐步实施为贵州省内建筑市场带来巨大市场和更多机遇。

## 3. 公司竞争优势分析：区位优势突出，特殊地形技术优势显著。

### 3.1. 科研能力优势突出

- 公司经过近 60 年的持续发展和积累，集团对于以贵州省为代表的山地交通工程技术服务业务理解深刻。自 2001 年以来集团共承担和主要参与科研课题 143 项，其中国家科技支撑计划项目 1 项、省部级科研项目

54 项、厅级科研项目 84 项，其他项目 4 项。涉及公路、桥梁、隧道、边坡、路基、路面、交通工程、地质灾害、软件开发、新材料研制等多个方面。截至 2016 年 12 月，已有 86 个科研项目通过相关单位和政府部门的验收，45 项科研成果通过了省部级鉴定，其中 26 项成果达到国际先进水平。集团已获得 198 项省部级及国家级奖项，其中科学技术奖 48 项，勘察设计奖 124 项，咨询成果奖 26 项。

**图表 8：公司研发中心**

时间	事件
2011 年	发改委批复同意公司建设“山地交通灾害防治技术国家地方联合工程实验室”
2011 年	贵州省科技厅分别认定公司“贵州山区高速公路岩溶与灾害防治技术科技创新人才团队”为省级科技创新人才团队
2012 年	贵州省交通运输厅批准公司设立“公路交通防灾减灾技术行业研发中心”
2012 年	贵州省科技厅分别认定公司“贵州省大跨度桥梁设计技术创新人才团队”为省级科技创新人才团队
2014 年	交通部批准成立“山地交通安全与应急保障技术交通运输行业研发中心”

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

### 3.2.特殊地形经验优势强大

- 贵州省的自然条件使得公路建设的设计与施工难度较大，公司经过多年积累，在当地特殊地形经验优势强大。具体体现在：**1) 在山区高速公路总体设计领域中**，集团在走廊带综合比选、互通立交论证选型等总体设计方面积累了丰富的经验，近二十年来，完成了山区高速公路近 8000 公里工程可行性研究、近 3500 公里勘察设计；**2) 山区特大型桥梁领域中**，公司全面系统掌握了大跨径斜拉桥、悬索桥、拱桥、连续刚构桥的多项设计关键技术，具备较高的在山区复杂地形、地质建设条件下桥梁设计综合能力与水平；**3) 喀斯特地区及煤系地层隧道领域**，设计中综合采用超前地质预报、合理超前支护、及时调整开挖方法、设置安全支护体系、重视岩溶水处治等措施，成功解决喀斯特地区及煤系地层隧道领域问题；**4) 复杂环境下特长深埋公路隧道领域**，集团针对性地开展了勘察设计及施工领域等的专项研究，研究成果为复杂环境下特长深埋隧道的建设决策提供技术支持；**5) 试验检测领域中**，集团掌握桥梁和隧道方面的检测等关键技术；**6) 山地交通安全领域中**，集团形成了一套较为完整的山区交通安全评估与防治技术；**7) 山区工程勘察领域中**，集团采用综合勘探技术结合监测、测试等技术手段，解决了高边坡和滑坡地表及深层变形、位移的全自动数据采集与传输等关键技术难题。

**图表 9：厦蓉国家高速公路贵州境水口至都匀段**
**图表 10：贵阳至新寨（黔桂界）高速公路**



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 11：公司独立设计的六广河特大桥**



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

**图表 12：公司独立设计的平塘特大桥（在建）**



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

### 3.3. 专业人才优势突出

- 公司拥有一支专业设置齐全、技术力量雄厚、业务水平精良、测设手段先进的科研设计队伍。截至 2016 年 12 月 31 日，公司拥有享受国务院特殊津贴专家 3 人，贵州省政府特殊津贴专家 4 人，贵州省核心专家 1 人，贵州省省管专家 4 人，市管专家 6 人，中国公路百名优秀工程师 4 人，贵州省勘察设计大师 7 人，贵州省优秀青年勘察设计师 10 人等优秀人才。2014 年 9 月被中组部、中宣部、人社部、科技部联合授予“全国专业技术人才先进集体”荣誉称号。

**图表 13：公司持有个人注册资格情况**

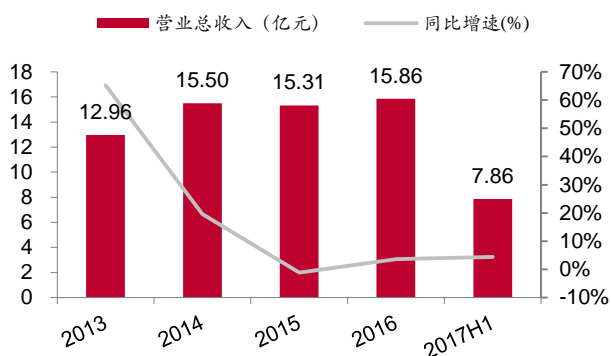
注册类别	人次	注册类别	人次
注册土木工程师（岩土）	13	建设部监理工程师	23
注册土木工程师（港航）	4	注册安全工程师	10
注册咨询工程师（投资）	29	二级建造师	17
注册设备工程师（暖通空调）	2	二级结构工程师	1
注册设备工程师（给排水）	2	交通监理工程师	94
注册电气工程师（供配电）	2	交通部专业监理工程师	94
一级建筑师	3	交通部甲级造价工程师	27
一级结构工程师	4	交通部乙级造价工程师	9
一级建造师	24	试验检测工程师	140
注册造价工程师	4	试验检测员	81

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

### 3.4 公路勘察咨询和工程承包为核心业务

- 营收稳步增长，归母净利润加速提升。**公司 2014-2016 年营业收入分别为 15.50/15.31/15.86 亿元，分别同比增长 19.57%/-1.17%/3.57%。同期归母净利润分别为 1.51/1.07/1.61 亿元，分别同比增长 -6.05%/-29.29%/50.06%。2017H1 公司收入/归母净利润分别同增 4.4%/115.9%，归母净利润快速增长主要是高毛利设计业务占比提升，工程承包业务占比下降，业务成本大幅下降 76%。
- 勘察设计与工程承包业务为核心业务。**业务结构中，勘察设计和工程承包占总业务的比重较大，是公司的核心业务。近三年勘察设计业务的占比均为 44%左右，工程承包业务占比 38%/38%/33%，呈下降趋势。未来随着公司工程监理、试验检测等业务的占比不断提升，盈利可能更加具备多元化。
- 省内业务占比下降，新签订单趋势良好。**近三年省内业务占比分别为 96%/93%/88%，省内业务比重逐年下降，公司逐渐拓展省外业务。新签订单趋势良好，截至 2017H1，累计新签合同额 15.88 亿元，同比增长 141%。

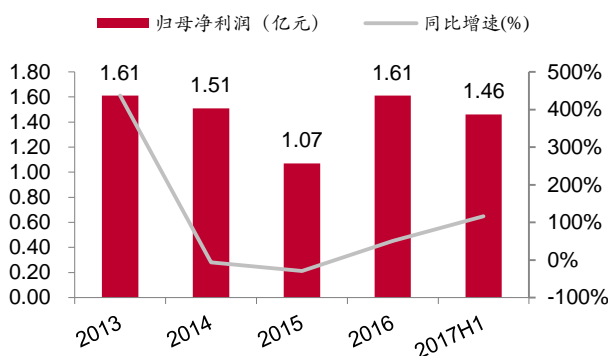
图表 14：公司历年营业收入及增速



来源：wind，中泰证券研究所

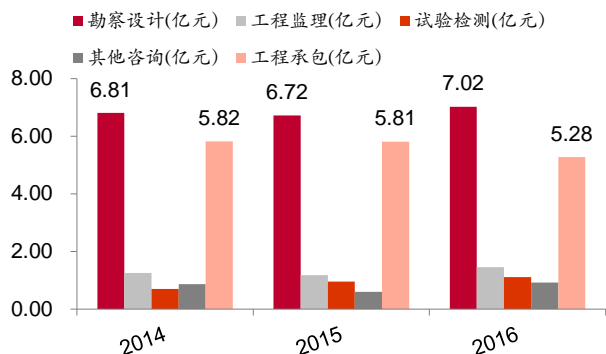
图表 16：公司分业务收入

图表 15：公司历年归母净利润及增速

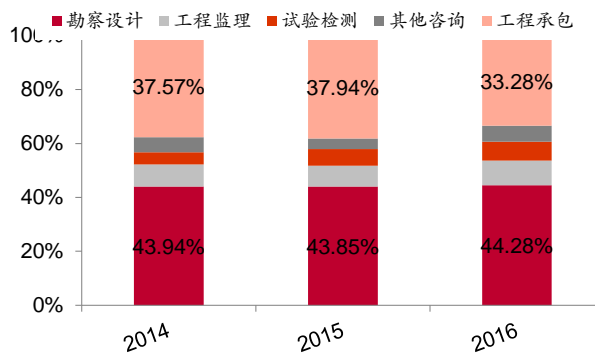


来源：wind，中泰证券研究所

图表 17：公司分业务收入占比

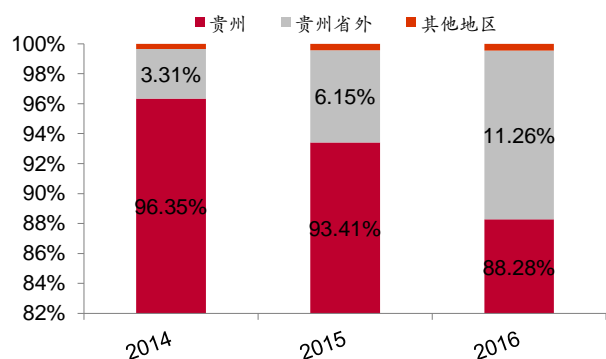


来源: wind, 中泰证券研究所



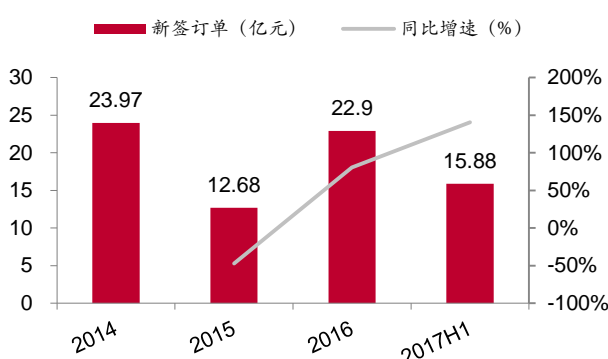
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 18: 公司分区域收入占比



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 19: 公司历年新签订单及增速



来源: 公司招股说明书, 中泰证券研究所

### 3.5 可比行业公司分析

#### 3.5.1 资质对比

- 公司持有工程勘察综合类甲级, 工程设计公路行业甲级, 市政行业(桥梁工程、城市隧道工程、道路工程)专业甲级, 建筑行业(建筑工程)专业甲级, 水运行业(港口工程、航道工程)专业乙级, 公路工程试验检测综合甲级, 工程咨询甲级, 公路工程监理甲级, 地质灾害治理甲级工程勘察、设计、施工甲级等资质(格)证书, 还持有公路工程、房屋建筑工程、市政公用工程施工总承包贰级资质证书。
- 公司的主要竞争对手包括中交公路规划设计院有限公司、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、中国公路工程咨询集团有限公司、中国市政工程西南设计研究总院有限公司和贵州省建筑设计研究院。这些公司所持资质如下表所示。

图表 20: 公司主要竞争对手资质情况

企业名称	所持有的资质
中交公路规划设计院有限公司	中国交建子公司，拥有公路行业、市政行业等多项甲级资质。自1978年以来荣获国家、省部级科技进步奖和优秀设计奖300多项。
中交第一公路勘察设计研究院有限公司	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。
中交第二公路勘察设计研究院有限公司	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。
中国公路工程咨询集团有限公司	中国交建子公司。持有工程勘察、工程设计、工程咨询等多项甲级资质（格）证书。
中国市政工程西南设计研究总院有限公司	中国交建子公司。持有市政行业甲级资质。
贵州省建筑设计研究院	拥有市政行业（热力工程、给水工程、排水工程、道路工程、桥梁工程、城市隧道工程）专业设计甲级资质

来源：公司招股说明书，wind，中泰证券研究所

### 3.5.2. 收入体量对比

- 公司营业收入规模较同行业规模处于领先地位。公司归母净利润绝对值虽低于苏交科，但高于中设集团等行业内主要竞争企业。2016-2017H1归母净利润的增速最快，公司成长能力较强。

图表 21：营业收入规模（亿元）及增速对比

营业收入	2014年	2015年	2016年	2017年H1
苏交科	21.63	25.63	42.01	24.41
同比增速	33%	18%	64%	99%
中设集团	12.61	13.97	19.91	10.13
同比增速	10%	11%	43%	34.6%
设计总院	7.44	8.51	9.67	5.54
同比增速	-5%	14%	14%	15%
勘设股份	15.50	15.31	15.86	7.86
同比增速	20%	-1%	4%	4%

来源：公司招股说明书，Wind，中泰证券研究所

图表 22：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	2017年H1
苏交科	2.53	3.11	3.79	1.52
同比增速	36%	23%	22%	21%
中设集团	1.66	1.60	2.10	1.21
同比增速	11%	-3%	31%	31%
设计总院	1.25	1.40	1.96	1.19
同比增速	-49%	12%	40%	2%
勘设股份	1.51	1.07	1.61	1.46
同比增速	-6%	-30%	51%	116%

来源：公司招股说明书，Wind，中泰证券研究所

### 3.5.3. 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，未来省外业务有望成为公司的新增长点。

**图表 23：2016 年设计公司同业业务覆盖地区对比**

地区	勘设股份		苏交科		中设集团		设计总院	
	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例
省内	140,009.05	88.69%	114,204.36	27.18%	114,913.07	58.08%	65928.43	68.33%
省外	17,859.25	11.31%	229,305.92	54.58%	82,946.36	41.92%	30559.36	31.67%
国外			76,615.67	18.24%				
合计	157,868.30	100%	420,125.96	100.00%	197,859.44	100.00%	96487.79	100%

来源：公司招股说明书，wind，中泰证券研究所

## 4. 公司未来驱动因素：PPP、一带一路与外延扩张驱动未来公司长期发展

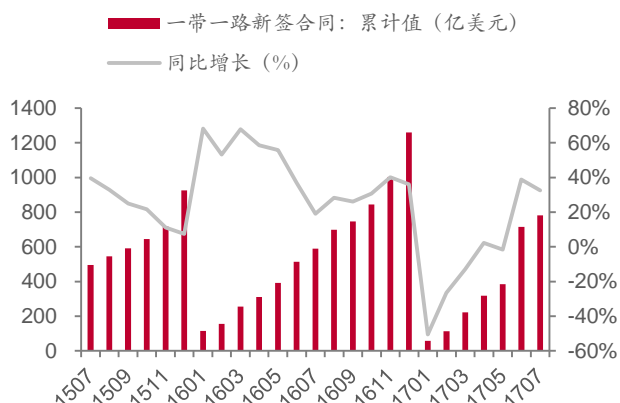
### 4.1 上市提升资金实力，PPP 与工程总包加速发展

- 由于 PPP 和工程总承包业务需要垫资，上市设计公司具有资金优势，参与项目将更具竞争优势。上市设计公司天然占据产业链关键环节，有望迅速提升市场占有率。

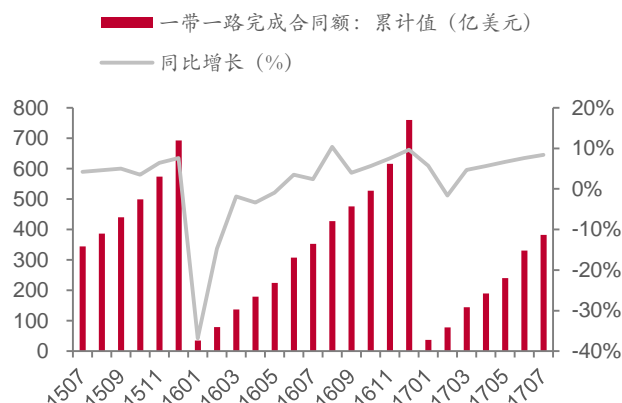
### 4.2. “一带一路”战略不断推进驱动公司海外业务增量

- 公司积极响应国家“一带一路”宏观战略倡议，采取“造船出海”模式与国内优秀企业组建合营企业，开拓印度基础设施建设市场。其中针对印度市场，2014 年 11 月公司和贵州长通电气有限公司、贵州兴中元投资开发有限公司共同出资成立了海上丝路国际投资有限公司。此外，2015 年集团承接赞比亚卢萨卡约 400 公里的城市道路设计工作获得当地业主认可，后续项目如赞比亚预制保障房二期三期工程的设计都有公司完成。未来公司在其他业务领域有望不断拓展，海外业务将成为公司新的增量。
- 2017 年 1-7 月，我国企业在“一带一路”沿线 61 个国家新签对外承包工程项目合同 2946 份，新签合同额 780.9 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 57.7%，同比增长 32.6%；完成营业额 382.3 亿美元，占同期总额的 49.3%，同比增长 8.4%。随着我国未来“一带一路”战略的不断推进，海外业务将有望给公司提供新的业务增量。

**图表 24：一带一路新签合同额及增速**
**图表 25：一带一路完成合同额及增速**



来源：商务部网站，中泰证券研究所



来源：商务部网站，中泰证券研究所

#### 4.3 上市后有望通过外延并购迎加速发展：

- 1) 异地扩张，上市后资金品牌实力大幅提升，有望外延并购实现资质和地域拓展。
- 2) 跨领域扩张：参考同业上市公司发展战略，公司有望在上市后通过并购战略迅速进入新领域，拓宽业务范围。

### 5. 募集资金投向

- 公司发行募集资金总额为 9.11 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额为 8.42 亿元，资金主要用于以下用途：

图表 26：公司募集资金投向（万元）

序号	名称	投资总额	拟使用募集资金	备案文件	环评文件
一	扩大生产规模项目	17,478.30	17,478.30	高新产备[2015]85号	筑环登[2015]3号
二	综合能力提升项目	8,070.33	6,870.33	高新产备[2015]86号	筑环登[2015]4号
三	基础设施保障项目	14,540.10	12,526.33	筑高新产备(2014)38号	筑环表[2015]50号
四	补充流动资金	28,900.00	23,398.64	/	/
五	并购专项资金	20,000.00	-	/	/
六	偿还银行贷款	24,000.00	24,000.00	/	/
合计		112,988.73	84,273.60	/	/

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

#### （1）扩大生产规模项目

公司计划投资 17478.30 万元。项目主要包括：试验检测中心扩建、市政设计院扩建和建筑设计分院扩建三个部分。

- 1) 试验检测中心扩建项目拟新增投资 10,001.30 万元，建设期 3 年。拟使用虎峰大厦一层作为扩建场地，面积约为 1,600 平方米。
- 2) 市政设计院拟新增投资 3,806 万元，建设期 3 年，建设地点为虎峰大厦 8-12 层，面积 5,400 平方米。
- 3) 建筑设计分院拟新增投资 3,671 万元，建设期 3 年，建设地点为虎



峰大厦 13 - 18 层，面积 5,700 平方米。

■ **(2) 综合能力提升项目**

公司计划投资 6,870.33 万元。信息化平台建设是一项系统工程，涉及集团生产、经营、管理等各方面，有利于提高生产效率、消除管理冗余、实现数据共享。通过信息化平台建设，进一步提升办公自动化、设计图纸的电子化和通用化，使财务核算更加快捷和准确、市场分析更加精准到位，对提升集团整体综合实力至关重要。

■ **(3) 基础设施保障项目**

公司计划投资 12,526.33 万元。为满足扩大生产规模项目和综合能力提升项目试验和办公场所需要，公司拟通过对虎峰公司进行增资的形式使用募集资金，建设虎峰大厦。总建筑面积 3.7 万平方米。

■ **(4) 补充流动资金/偿还银行贷款**

为提升资本实力，降低财务风险，同时满足未来业务发展对流动资金的需求，集团拟使用募集资金 2.34 亿元补充日常经营活动资金。此外，偿还该部分银行贷款能够降低公司的财务成本，可为集团每年减少财务费用。集团拟使用本次募集资金 2.4 亿元偿还银行贷款，以此优化资本结构，同时提升未来的融资能力，降低财务风险。

■ **(5) 并购专项资金**

通过并购可以推动公司战略的落实，节省资质升级的时间，拓宽业务范围，为业务持续增长奠定基础。公司拟使用募集资金 2 亿元作为专项储备，以满足公司的横向并购需求。

## 6. 盈利预测和投资建议

- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2017/2018/2019 年归母净利润为 2.91/3.77/4.72 亿元，增速分别为 81%/30%/25%，对应三年 EPS 为 2.34/3.04/3.80 元。当前股价对应 PE 分别为 26/20/16 倍，考虑到上半年公司业绩快速增长，新签订单趋势良好，给予目标价 76 元（对应 18 年 25 倍 PE），买入评级。

图表 27：可比公司估值

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS(元)		PE	
			2017E	2018E	2017E	2018E
300284.SZ	苏文科	20.99	0.90	1.17	23	18
600629.SH	华建集团	20.29	0.71	0.92	29	22
603018.SH	中设集团	32.56	1.46	1.85	22	18
603357.SH	设计总院	32.86	0.97	1.19	34	28
603017.SH	中衡设计	17.57	0.61	0.78	29	23
	均值				27	22

来源：wind, 中泰证券研究所，股价为 2017 年 9 月 14 日收盘价，华建集团/中衡设计 EPS 为万得一致预期

## 7. 风险提示

- **交通基建投资下滑风险，新签订单不及预期风险，海外及省外业务开拓不达预期风险，募投项目建设不及预期风险。**

图表 28: 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	1,531.4	1,586.0	1,826.3	2,150.5	2,580.6	成长性					
减: 营业成本	1,119.5	1,054.6	1,142.4	1,315.0	1,572.9	营业收入增长率	-1.2%	3.6%	15.2%	17.8%	20.0%
营业税费	21.2	14.4	18.3	21.5	25.8	营业利润增长率	-30.9%	59.6%	74.2%	29.9%	25.2%
销售费用	11.0	19.4	28.3	33.3	40.0	净利润增长率	-29.3%	50.6%	81.1%	29.8%	25.0%
管理费用	151.3	172.6	198.2	237.6	290.3	EBITDA增长率	-22.3%	36.0%	61.8%	27.6%	23.0%
财务费用	30.0	27.4	29.0	33.0	33.4	EBIT增长率	-27.2%	46.2%	65.8%	28.6%	23.5%
资产减值损失	74.9	99.8	75.0	73.0	70.0	NOPLAT增长率	-26.4%	46.3%	72.0%	28.6%	23.5%
加: 公允价值变动收益	-0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	3.3%	-9.9%	60.2%	24.3%	26.2%
投资和汇兑收益	-1.1	-2.5	5.0	5.0	5.0	净资产增长率	14.0%	18.1%	21.7%	35.4%	31.5%
营业利润	122.4	195.3	340.2	442.0	553.2	利润率					
加: 营业外净收支	7.9	0.7	2.0	2.0	2.0	毛利率	26.9%	33.5%	37.5%	38.9%	39.1%
利润总额	130.2	196.0	342.2	444.0	555.2	营业利润率	8.0%	12.3%	18.6%	20.6%	21.4%
减: 所得税	23.6	35.4	51.3	66.6	83.3	净利润率	7.0%	10.1%	15.9%	17.6%	18.3%
净利润	106.6	160.6	290.9	377.4	471.9	EBITDA/营业收入	12.2%	16.1%	22.6%	24.5%	25.1%
资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	10.0%	14.0%	20.2%	22.1%	22.7%
货币资金	337.9	436.4	547.9	430.1	645.1	运营效率					
交易性金融资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	固定资产周转天数	82	68	64	62	57
应收账款	1,673.7	1,539.0	2,062.9	2,238.1	2,923.1	流动营业资本周转天数	90	91	109	142	158
应收票据	4.9	-	5.6	2.0	6.3	流动资产周转天数	465	473	472	462	454
预付账款	7.7	4.9	14.1	7.8	18.4	应收账款周转天数	366	365	355	360	360
存货	90.6	64.2	103.9	89.7	141.9	存货周转天数	19	18	17	16	16
其他流动资产	7.4	5.1	7.2	6.6	6.3	总资产周转天数	577	583	572	555	540
可供出售金融资产	58.0	48.0	38.8	48.3	45.0	投资资本周转天数	186	173	186	218	228
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	13.4	10.9	10.9	10.9	10.9	ROE	15.5%	19.8%	29.5%	28.2%	26.8%
投资性房地产	2.1	9.9	9.9	9.9	9.9	ROA	4.1%	6.3%	8.9%	11.2%	10.8%
固定资产	305.2	295.7	358.2	388.4	422.8	ROIC	15.5%	25.2%	27.0%	28.0%	27.4%
在建工程	33.6	39.3	38.8	61.9	70.9	费用率					
无形资产	23.3	25.2	23.3	21.5	19.6	销售费用率	0.7%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%
其他非流动资产	39.4	58.5	43.5	52.6	54.5	管理费用率	9.9%	10.9%	10.9%	11.1%	11.3%
资产总额	2,597.1	2,537.3	3,265.2	3,367.7	4,374.9	财务费用率	2.0%	1.7%	1.6%	1.5%	1.3%
短期债务	554.1	465.9	663.2	623.8	702.4	三费/营业收入	12.6%	13.8%	14.0%	14.1%	14.1%
应付账款	710.0	550.9	857.7	760.0	1,123.3	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	73.5%	68.0%	69.8%	60.3%	59.8%
其他流动负债	641.0	692.1	649.7	637.7	692.9	负债权益比	278.1%	212.7%	230.7%	152.0%	148.9%
长期借款	-	-	99.9	-	86.9	流动比率	1.11	1.20	1.26	1.37	1.49
其他非流动负债	5.0	17.0	7.3	9.8	11.4	速动比率	1.07	1.16	1.22	1.33	1.43
负债总额	1,910.1	1,725.8	2,277.9	2,031.3	2,616.9	利息保障倍数	5.07	8.12	12.73	14.41	17.58
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	93.1	93.1	124.1	124.1	124.1	DPS(元)	-	-	0.23	0.30	0.38
留存收益	581.9	714.5	863.2	1,212.3	1,633.8	分红比率	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	687.0	811.5	987.3	1,336.4	1,757.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.6%
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	106.6	160.6	290.9	377.4	471.9	EPS(元)	0.86	1.29	2.34	3.04	3.80
加: 折旧和摊销	35.6	33.7	43.3	51.4	60.8	BWPS(元)	5.53	6.54	7.95	10.77	14.16
资产减值准备	74.9	99.8	-	-	-	PE(X)	70.5	46.8	25.8	19.9	15.9
公允价值变动损失	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	PB(X)	10.9	9.3	7.6	5.6	4.3
财务费用	39.8	28.6	29.0	33.0	33.4	P/FCF	65.5	49.6	37.8	-100.0	28.4
投资收益	1.1	2.5	-5.0	-5.0	-5.0	P/S	4.9	4.7	4.1	3.5	2.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	18.6	14.5	11.7
营运资金的变动	-224.3	49.5	-353.8	-231.4	-339.3	CAGR(%)	52.4%	43.2%	24.5%	52.4%	43.2%
经营活动产生现金	46.4	308.8	4.4	225.4	221.9	PEG	1.3	1.1	1.1	0.4	0.4
投资活动产生现金	-126.8	-39.0	-92.8	-111.4	-93.8	ROIC/WACC	1.6	2.3	4.4	3.5	3.5
融资活动产生现金	93.2	-159.7	199.9	-231.7	86.9	REP	-	-	1.5	1.5	1.2

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。