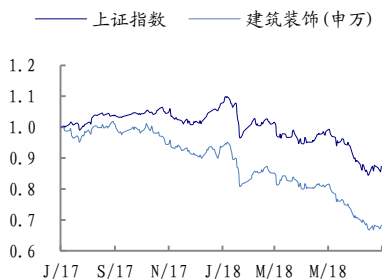


一年该行业与上证综指走势比较

行业深度报告



相关研究报告:

- 《国信证券-建筑行业 2018 年下半年投资策略: 博观约取, 坚守价值》——2018-07-02
- 《国信证券-中设集团-603018-深度报告-交通设计龙头, 内生外延助增长, 订单饱满潜力大》——2018-06-27
- 《国信证券-苏交科-300284-深度报告-设计咨询龙头, 国际国内双轮驱动, 深耕交通开拓环保》——2018-07-11
- 《国信证券-勘设股份-603458-深度报告-贵州勘察设计龙头, 乘风起航》——2018-07-16

证券分析师: 周松

电话: 021-60875163
E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518030001

为什么看好工程设计咨询龙头?

● 轻资产, 现金流好, 业绩优异

设计咨询行业包括勘察设计、规划研究、检验检测、工程管理等业务, 2015 年至今持续保持高增长。2017 年设计咨询上市企业合计完成营收 290.69 亿元, YOY+24.9%, 近三年 CAGR 为 22.0%; 实现净利润 29.03 亿元, YOY+34.14%, 近三年 CAGR 为 24.5%。设计咨询行业属于轻资产行业, 现金流好, 盈利能力强: 2017 年行业 ROE 为 14.6%, 高于 A 股平均水平 3.4pct; 经营现金流都为正且基本与净利润相当, 流动和速动比率是 A 股平均水平的 2.8 倍和 4.2 倍; 负债率只有 34.6%, 远低于建筑行业 76% 的水平。

● 大行业小公司, 全国分散

设计咨询行业市场空间大, 工程勘察设计以交通为主, 2018 年交通市场规模或超 3.68 万亿, 勘察设计规模预计 8000 亿左右。我国设计费占比固定资产投资比例平均 4% 不到, 远低于海外平均水平, 仍有提升空间。第三方检测市场刚起步; 工程管理、规划研究能提质增效日益受到重视; 智能交通、节能环保等发展空间广阔。设计咨询行业处于产业链前端, 大致可分为“部级院”、“省级院”和“市级院”三种规模企业, 行业集中度低、全国分散, 上市龙头市占率不到 1%。

● 布局全过程、全国化, 行业整合大势所趋

全过程工程咨询是国家宏观政策鼓励的方向, 也是行业发展的重要趋势, 有望推动设计咨询行业进入新的发展阶段。我国大部分设计咨询企业经历了事业单位、改制、上市三个阶段, 2017 年迎来上市高峰, 当年上市 11 家企业。当前上市设计咨询企业多以区域性龙头为主。参考国际对标企业, 以及国内上市较早的设计咨询企业的发展历程来看, 新上市龙头企业依托资本市场, 有望加快跨区域拓展和并购整合, 打破地域壁垒, 从“区域化”走向“全国化”, 并在国家一带一路的推动下, 实现海外布局, 走向“全球化”。

● 估值新低迎来拐点, 重点推荐龙头企业

资质、技术、品牌等要素为设计咨询行业构建了较高竞争壁垒。当前整个板块估值处于历史最低位, 也远低于国际龙头企业的平均估值, 行业迎来拐点, 建议重点关注上市的区域龙头企业如设计总院、建研院、华建集团等。

重点推荐: 市场开拓能力强、国际国内全面布局的低估值龙头苏交科; 西南勘察设计龙头勘设股份; 订单充沛、迅速扩展的交通设计咨询龙头中设集团。

● 风险提示: 交通固定资产投资下滑; 应收账款坏账等。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
300284.SZ	苏交科	买入	9.53	7027	0.73	0.92	13.0	10.3
603458.SH	勘设股份	买入	46.52	5767	3.22	3.83	12.5	10.5
603018.SH	中设集团	买入	16.80	4804	1.26	1.67	13.3	10.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

轻资产，现金流好，业绩优异.....	5
业绩优异，连续三年两位数以上增长.....	5
净资产收益率高，盈利能力强.....	6
现金流好，偿债能力强.....	7
资产负债率低，融资空间大.....	8
行业空间广阔，有望持续景气.....	8
建筑行业订单高增长，设计咨询优先受益.....	8
工程勘察设计以交通为主，规模超 3.68 万亿.....	9
试验检测市场空间广阔，我国第三方检测处在起步阶段.....	11
工程管理能提质增效，越发受到重视.....	13
智能交通和节能环保等新领域，潜力大.....	14
“三化”趋势明显，行业整合龙头受益.....	18
“全过程化”导向，设计费占比有望提升.....	18
从“区域化”走向“全国化”.....	20
一带一路引领，布局“全球化”.....	24
护城河深厚，估值新低迎来拐点.....	25
竞争壁垒高，护城河深.....	25
估值处于历史最低位，迎来拐点.....	27
重点推荐公司.....	28
国信证券投资评级.....	31
分析师承诺.....	31
风险提示.....	31
证券投资咨询业务的说明.....	31

图表目录

图 1: 工程勘察设计企业营业收入和净利润在 2016 年均大幅增长	5
图 2: 工程勘察、设计、咨询三个分项的营业收入在 2016 年均明显回暖	5
图 3: 设计咨询上市企业营收连续三年保持两位数以上增长	6
图 4: 设计咨询上市企业净利润近三年 CAGR 达 24.29%	6
图 5: 设计咨询企业 ROE 高于建筑行业 and A 股平均水平	6
图 6: 设计咨询企业上市后股权受到稀释, ROE 有所下降	6
图 7: 设计咨询企业毛利率和净利率均稳中有升	7
图 8: 设计咨询企业毛利率和净利率远高于平均水平	7
图 9: 设计咨询企业经营现金流持续为正, 每年的净额接近净利润水平	7
图 10: 设计咨询企业流动比率和速动比率逐年攀升	8
图 11: 设计咨询企业流动比率和速动比率远高于平均水平	8
图 12: 设计咨询企业资产负债率逐年下降	8
图 13: 设计咨询企业资产负债率远低于平均水平	8
图 14: 2018 年 1-3 月, 建筑业新签订单继续保持高速增长	9
图 15: 设计咨询行业处在建筑行业上游	9
图 16: 我国铁路固定资产投资 2013-2018 年 5 月的情况	10
图 17: 我国铁路运营里程 2013-2017 年的情况	10
图 18: 公路建设固定资产投资情况	11
图 19: 我国检验检测行业规模在 2025 年有望达到 8000 亿元	12
图 20: 我国第三方检测机构数量和占比逐年增长	13
图 21: 我国第三方检测机构完成营收快速增长	13
图 22: 工程管理具有重要的经济意义	13
图 23: 我国工程管理领域的企业数量稳步增长	14
图 24: 我国工程管理企业的营收快速增长	14
图 25: 智能交通主要涉及的领域	14
图 26: 我国智能交通的发展历程	15
图 27: 我国智能交通市场规模迅速扩大, 到 2020 年有望超 1000 亿	16
图 28: 生态环保业投资 2018 年重回 30% 以上的高速增长	17
图 29: 环境治理投资规模有望超 2 万亿元	17
图 30: 全过程工程咨询示意图	18
图 31: 我国设计咨询企业大致的发展历程	20
图 32: 勘察设计行业并购数量和金额有加快增长的趋势	22
图 33: 苏交科上市以来的并购和股权投资事件时间表	22
图 34: 中设集团上市以来的并购和股权投资事件时间表	23
图 35: 中设集团部分业务领域的全国布局图	23
图 36: 苏交科已经完成全国五大片区的布局	23
图 37: 苏交科、中设集团上市后省外市场占比均有所提升	24
图 38: 美国 FLUOR 公司接近 60% 的业务来自国外	25
图 39: 美国 AECOM 公司超过 50% 的业务来自国外	25
图 40: 主要设计咨询企业当前估值均处在历史最低位	27
图 41: 主要设计咨询企业的估值水平远低于国际同类企业的估值水平	27
表 1: 2018 年 1-5 月铁路、公路、城轨交通合计固定资产投资额约为 1.06 万亿元	9
表 2: “十三五”期间, 铁路、公路、轨道交通的年投资额约为 0.8、2.0、0.5 万亿	10
表 3: 获准修建城轨交通的“三线城市”不完全名单	11
表 4: 中央及质检总局关于促进第三方检测机构发展的政策	12
表 5: 我国智慧城市试点情况	15
表 6: 党的十八大以来, 在生态环保领域采取的一些重要举措	16
表 7: 全过程工程咨询模式的主要优势	18
表 8: 住建部等部门关于推进“全过程工程咨询”的相关政策	19
表 9: 各国勘察设计费占比情况	20
表 10: 设计咨询行业主要上市公司基本情况	20
表 11: 勘察设计行业分类	21
表 12: “一带一路”战略提出以来国家政策导向梳理	24
表 13: 主要设计咨询企业国际化布局情况	25
表 14: 设计咨询行业资质情况介绍	25
表 15: 设计咨询行业高等级人才占比少、培养成本高	26

表 16: 设计咨询行业各细分领域都要求较高的技术和设备储备	26
表 17: 苏文科盈利预测表.....	28
表 18: 勤设股份盈利预测表	29
表 19: 中设集团盈利预测表	30

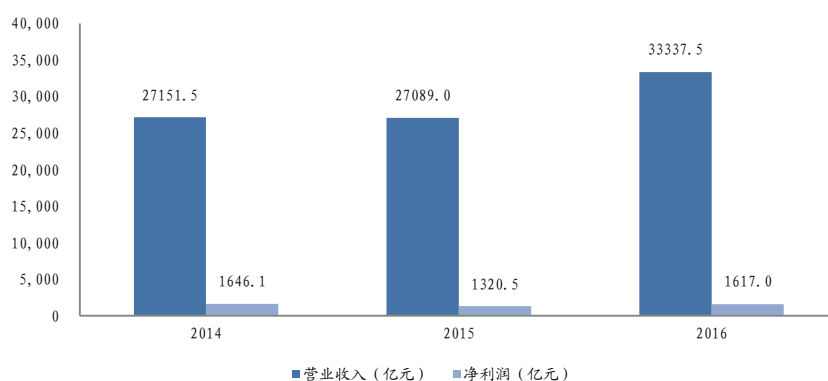
轻资产，现金流好，业绩优异

设计咨询行业包括勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理等业务。我们在对整个设计咨询行业走势分析时，会采用勘察设计行业数据，但因为我们主要是对上市公司进行研究，所以进行具体指标分析时，我们采用设计咨询上市公司公布的数据，并以加总平均的方式进行处理。

业绩优异，连续三年两位数以上增长

根据《全国工程勘察设计统计公报》数据，勘察设计行业从 2015 年开始企稳回升，并在 2016 年实现了高速增长。2016 年，全国工程勘察设计企业营业收入总计 33337.5 亿元，同比增加 23.1%；实现净利润 1617 亿元，同比增加 22.5%。

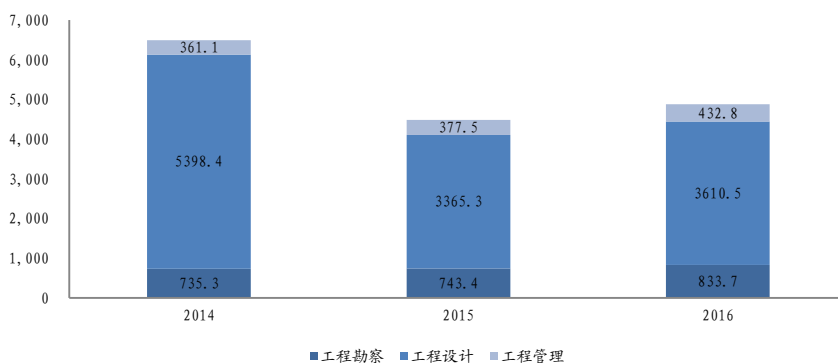
图 1：工程勘察设计企业营业收入和净利润在 2016 年均大幅增长



资料来源：全国工程勘察设计统计公报，国信证券经济研究所整理

具体来看，如果扣除工程承包部分的营业收入，2016 年，工程勘察营业收入 833.7 亿元，同比增长 12.2%；工程设计营业收入 3610.5 亿元，同比增长 7.3%；工程管理营业收入 432.8 亿元，同比增长 14.6%。

图 2：工程勘察、设计、咨询三个分项的营业收入在 2016 年均明显回暖

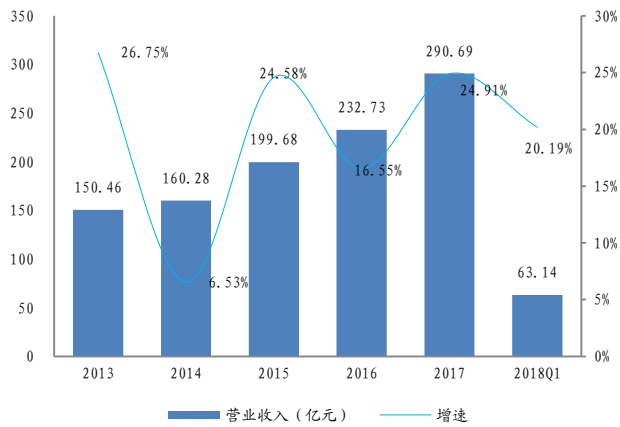


资料来源：全国工程勘察设计统计公报，国信证券经济研究所整理

与行业整体走势一致，设计咨询行业上市企业业绩从 2015 年至今，持续保持快速增长。2017 年，设计咨询上市企业合计完成营业收入 290.69 亿元，同比增长 24.91%，近三年 CAGR 达到 21.95%；实现净利润 29.03 亿元，同比增长 34.14 亿元，近三年 CAGR 达到 24.49%。

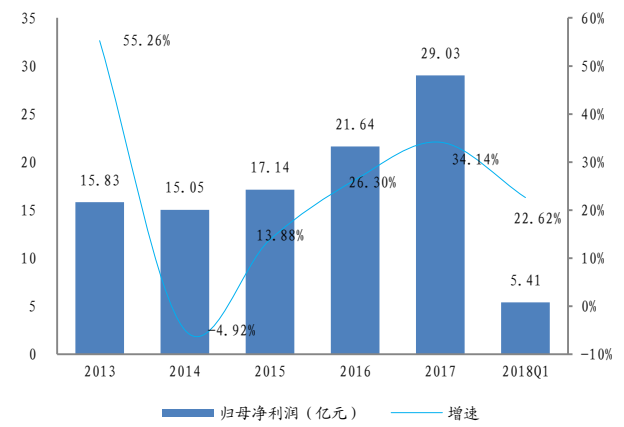
2018年一季度,设计咨询上市企业业绩继续保持高速增长。完成营业收入 63.14 亿元,同比增长 20.19%;实现净利润 5.41 亿元,同比增长 22.62%。

图 3: 设计咨询上市企业营收连续三年保持两位数以上增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 设计咨询上市企业净利润近三年 CAGR 达 24.29%

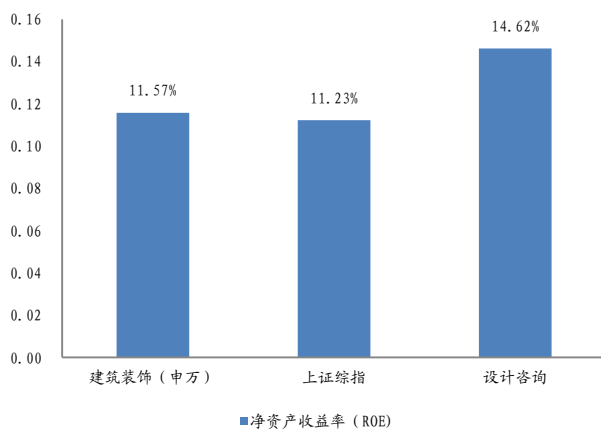


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

净资产收益率高, 盈利能力强

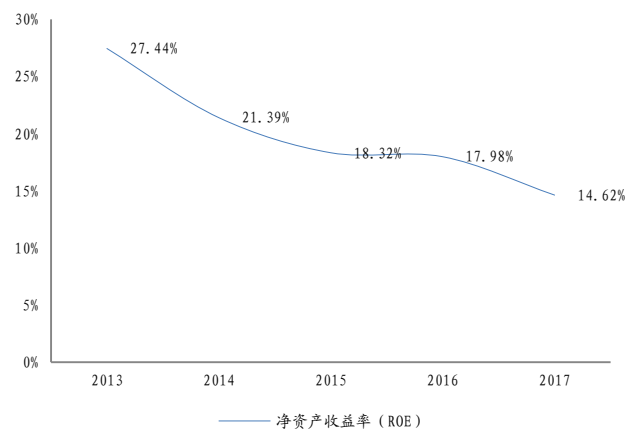
设计咨询企业具有较强的盈利能力, 能为股东带来较为丰厚的回报。2017 年, 设计咨询上市企业净资产收益率 (ROE, 平均) 为 14.62%, 同比下降 3.35pct, 主要是受多家企业新上市后股份受到稀释的影响, 但仍维持较高水平, 比建筑行业平均水平高 3.06pct, 比 A 股上市公司平均水平高 3.40pct。

图 5: 设计咨询企业 ROE 高于建筑行业 and A 股平均水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

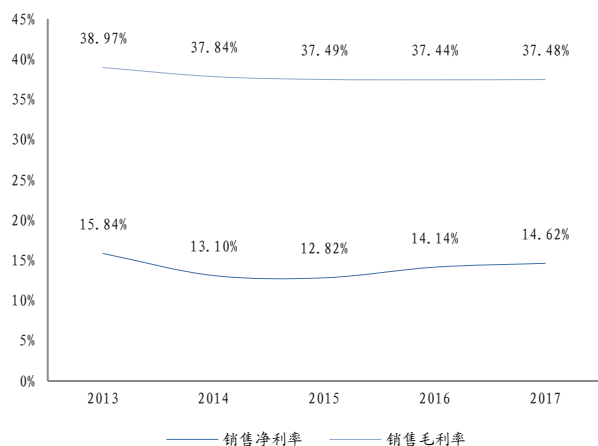
图 6: 设计咨询企业上市后股权受到稀释, ROE 有所下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

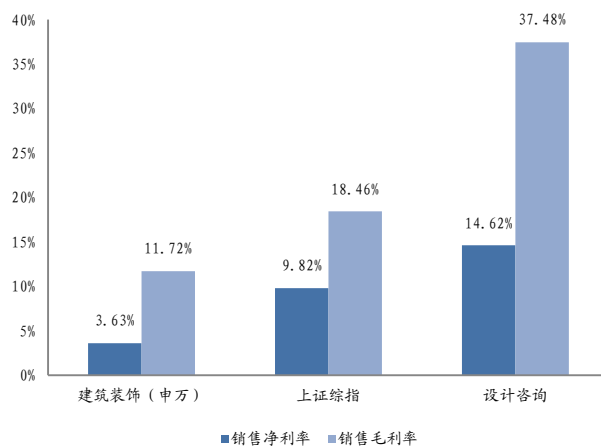
从设计咨询行业的毛利率和净利率水平来看, 其高盈利能力表现更为明显 2017 年, 设计咨询上市企业毛利率为 37.48%, 同比提升 0.04pct, 高出建筑行业平均水平 25.76pct, 高出 A 股上市公司平均水平 19.01pct; 净利率为 14.62%, 同比提升 0.48pct, 高出建筑行业平均水平 10.99pct, 高出 A 股上市公司平均水平 4.80pct。

图 7：设计咨询企业毛利率和净利率均稳中有升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：设计咨询企业毛利率和净利率远高于平均水平

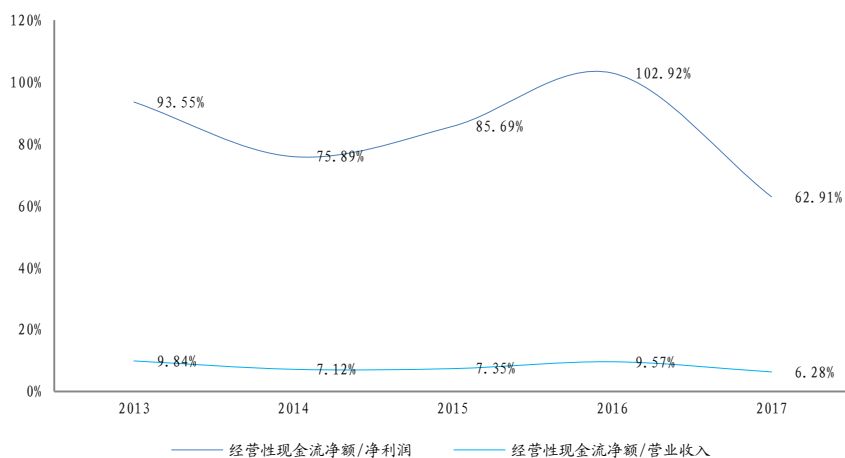


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

现金流好，偿债能力强

设计咨询企业现金流较为充裕，近几年，设计咨询企业经营现金流持续保持净流入，每年的经营现金流净额水平基本与净利润水平持平，且占营收的比重较为平稳。

图 9：设计咨询企业经营现金流持续为正，每年的净额接近净利润水平

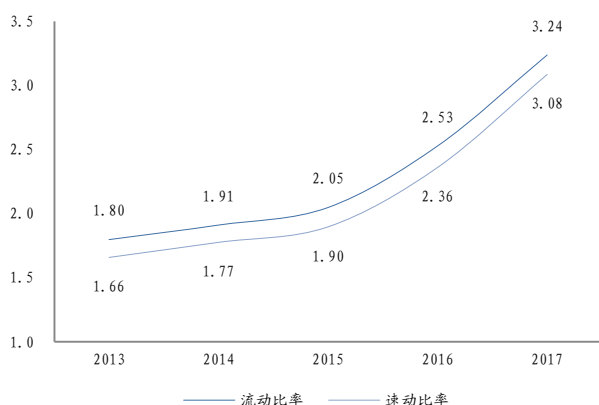


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从流动比率（流动资产/流动负债）和速动比率（现金及其等价物等速动资产/流动负债）来看，设计咨询企业现金及流动资产占比高，偿债能力强。

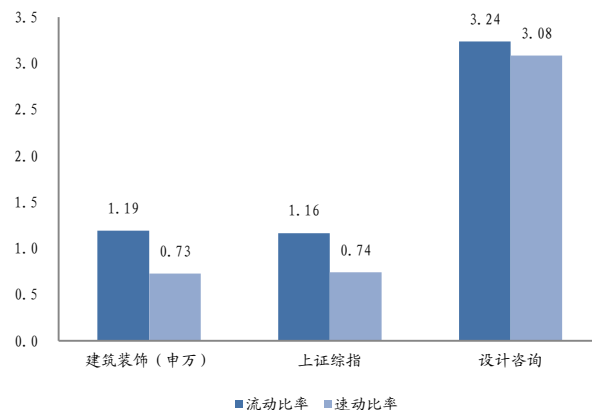
2017 年，设计咨询企业流动比率为 3.24 倍，同比提升 28.06%，是建筑行业平均水平的 2.72 倍，是 A 股上市企业平均水平 2.78 倍。速动比率为 3.08 倍，同比提升 30.51%，是建筑行业平均水平的 4.24 倍，是 A 股上市企业平均水平的 4.16 倍。

图 10: 设计咨询企业流动比率和速动比率逐年攀升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 设计咨询企业流动比率和速动比率远高于平均水平



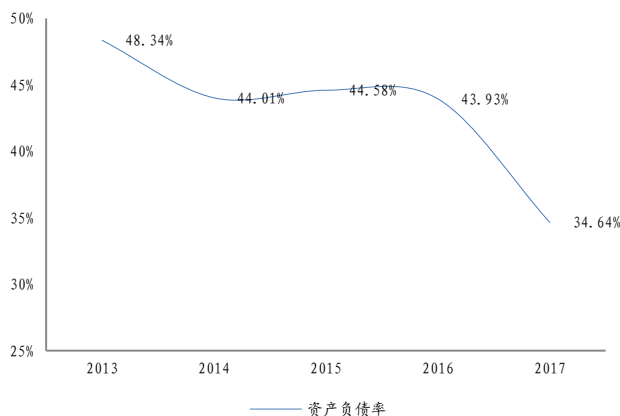
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资产负债率低, 融资空间大

设计咨询行业的主要成本是人力成本, 属于轻资产模式, 资产负债率水平低。

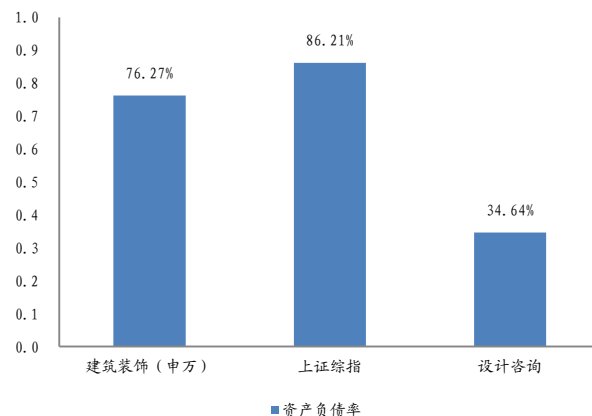
2017 年, 设计咨询上市企业平均资产负债率为 34.64%, 同比下降 9.29pct, 低于建筑行业平均水平 41.63pct, 低于 A 股上市公司平均水平 51.57pct。

图 12: 设计咨询企业资产负债率逐年下降



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 设计咨询企业资产负债率远低于平均水平



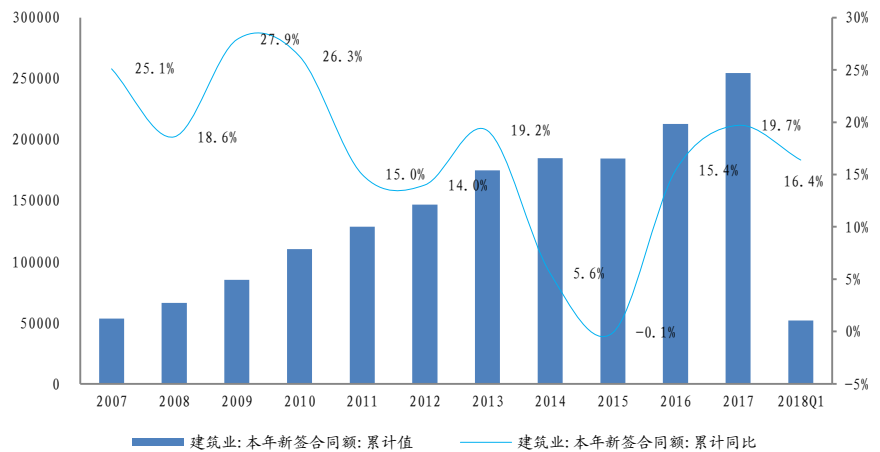
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业空间广阔, 有望持续景气

建筑行业订单高增长, 设计咨询优先受益

2016 年以来, 整个建筑行业新签订单持续快速增长, 近三年 CAGR 为 11.37%。2018 年 1-3 月, 建筑行业依旧保持景气, 新签订合同额 5.18 万亿元, 继续保持前两年快速发展趋势, 同比增长 16.4%。

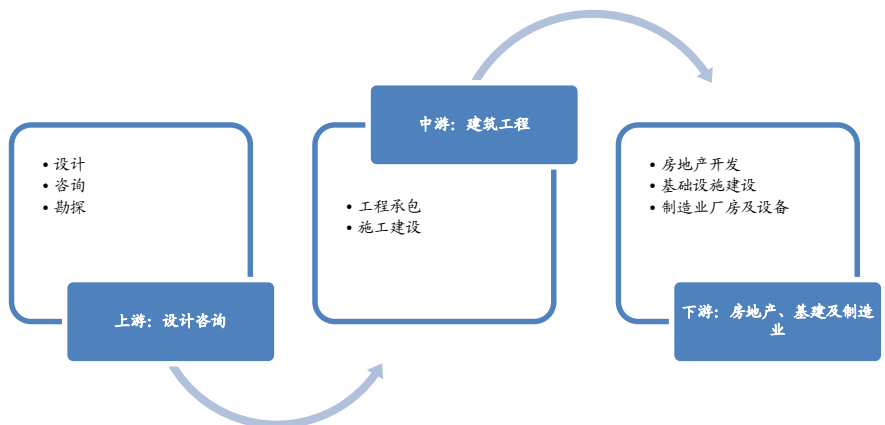
图 14: 2018 年 1-3 月, 建筑业新签订单继续保持高速增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从建筑行业分工来看, 设计咨询行业处在行业前端。当有投资建设时, 首先会开展勘察、设计及咨询工作, 然后按设计图纸等开展施工建设。因此, 建筑行业订单的变化, 最先会反应到设计咨询行业营收的变化。即当建筑行业订单快速增长的时候, 最先受益的将是设计咨询。

图 15: 设计咨询行业处在建筑行业上游



资料来源: 建筑行业协会, 国信证券经济研究所整理

工程勘察设计以交通为主, 规模超 3.68 万亿

2017 年铁路投资、公路投资及轨交投资三者合计约为 3.46 万亿元, 同比增长 14.78%。2018 年 1-5 月三者合计投资约 1.06 万亿元, YOY 约为 5.00%。2018 年全年, 铁路投资约 0.73 万亿元、公路投资或超 2.3 万亿元、轨道交通投资有望达到 0.65 万亿元, 三者合计或将超 3.68 万亿元, YOY 约为 6.36%。

表 1: 2018 年 1-5 月铁路、公路、城轨交通合计固定资产投资额约为 1.06 万亿元

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018 年 1-5 月
铁路投资额	6,657	8,088	8,238	8,015	8,006	1,993
增速	5.01%	21.49%	1.85%	-2.71%	-0.10%	-8.50%
公路投资额	13,692	15,460	16,513	17,787	21,253	6,808

增速	7.69%	12.92%	6.81%	7.72%	18.20%	4.90%
轨道交通投资额	2,165	3,047	3,683	4,384	5,386(估)	1,800(估)
增速	1.81%	40.77%	20.86%	19.03%	22.86%	20.00%
三者合计投资额	22,372	26,310	27,927	30,186	34,645	10,601
合计增速	7.06%	17.60%	6.15%	8.09%	14.78%	5.00%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所分析预测

根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》(简称“十三五”交通运输规划),到2020年,铁路营运里程将达到15万公里,“十三五”期间将新增2.9万公里,固定资产投资规模在3.6-3.9万亿左右,年平均投资额在8000亿左右;公路通车里程将达到500万公里,“十三五”期间将新增42万公里,固定资产投资规模在8-10万亿之间,年平均投资额在2万亿左右;轨道交通运营里程将达到6000公里,新增里程2700公里,固定资产投资规模在2.2-2.7万亿元之间,年平均投资额在5000亿左右。

表2:“十三五”期间,铁路、公路、轨道交通的年投资额约为0.8、2.0、0.5万亿

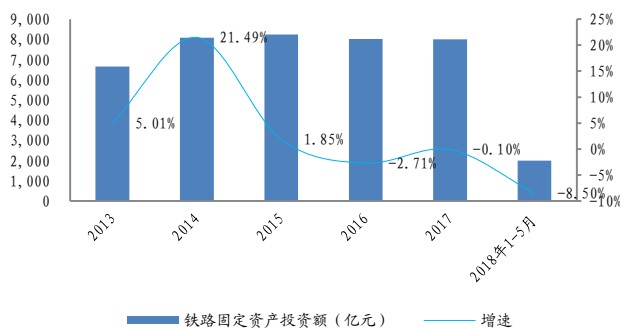
项目	“十三五”新增里程 (万公里)	造价 (亿元/公里)	固定资产投资规模 (万亿元)	年平均固定资产投资 规模(万亿元)
普通铁路	1.8	0.5-0.6	0.9-1.08	0.18-0.22
高铁	1.1	2.5-2.6	2.75-2.86	0.55-0.57
铁路合计	2.9	---	3.65-3.94	0.73-0.79
公路	42	0.2-0.25	8.4-10.5	1.68-2.1
轨道交通	0.27	8-10	2.16-2.7	0.43-0.54

资料来源: wind, 国信证券经济研究所分析预测

铁路运输2018年投资预算7320亿,下半年有望提速

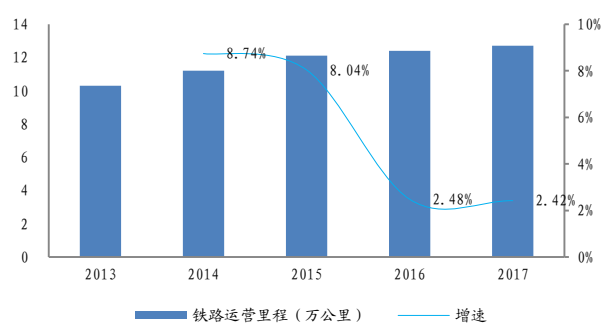
具体来看,2017年,我国完成铁路固定资产投资8006亿元。2018年1-5月完成铁路投资额约1993亿元。中国铁路总公司在2018年1月工作会议中指出,2018年要完成铁路建设投资7320亿元。因此,下半年铁路投资有望提速。

图16:我国铁路固定资产投资2013-2018年5月的情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17:我国铁路运营里程2013-2017年的情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

轨道交通持续景气,市场潜力大

轨道交通作为现代市内交通的重要工具,未来的发展空间依旧广阔。据不完全统计,当前共有51个“三线”城市获准修建轨道交通,加上已经拥有轨道交通的城市的不断扩建,轨道交通将是未来基建领域的一个重要增长点。

表 3: 获准修建城轨交通的“三线城市”不完全名单

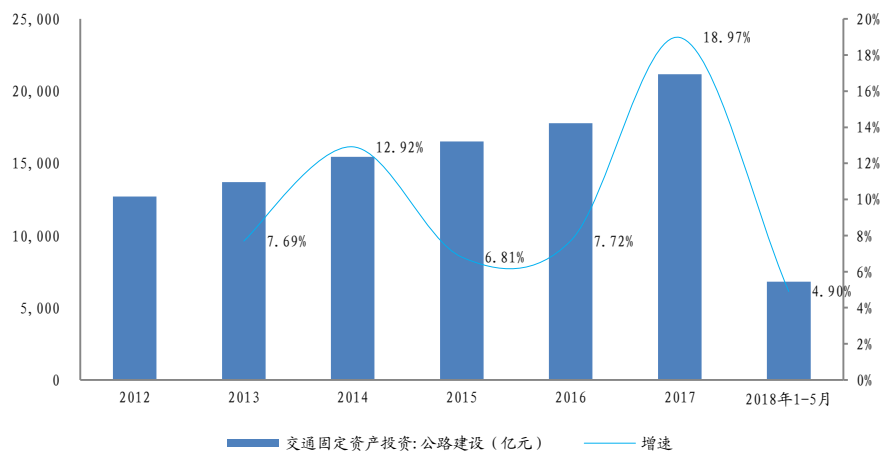
省份	城市
广东	中山、珠海、江门、汕头、惠州、湛江
广西	柳州、桂林
福建	泉州、漳州
浙江	湖州、嘉兴
江苏	扬州、徐州、常州
山东	淄博、烟台、潍坊、济宁、临沂
河北	邯郸、秦皇岛、唐山、保定、张家口、廊坊
黑龙江	大庆
山西	大同
河南	南阳、开封、新乡、焦作
安徽	淮南、马鞍山、蚌埠、安庆
江西	赣州、九江、上饶
湖北	宜昌、襄阳、荆州、黄石
湖南	常德、株洲、湘潭
四川	绵阳、泸州、宜宾
陕西	宝鸡、咸阳

资料来源：公开数据整理、国信证券经济研究所分析师归纳整理

公路扶贫助推路桥产业链，2018 年投资有望超 2.3 万亿

2018 年 1-5 月，交通固定资产投资中公路建设投资额为 6808 亿元，同比增长 4.90%，增速较 2017 年有所放缓。但根据“交通扶贫”战略及“十三五”交通规划的情况来看，公路建设仍是基建投资的重点，下半年增速有望提升。我们预计 2018 年全年增速在 10%左右，对应公路建设投资额或超 2.3 万亿元。

图 18: 公路建设固定资产投资情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

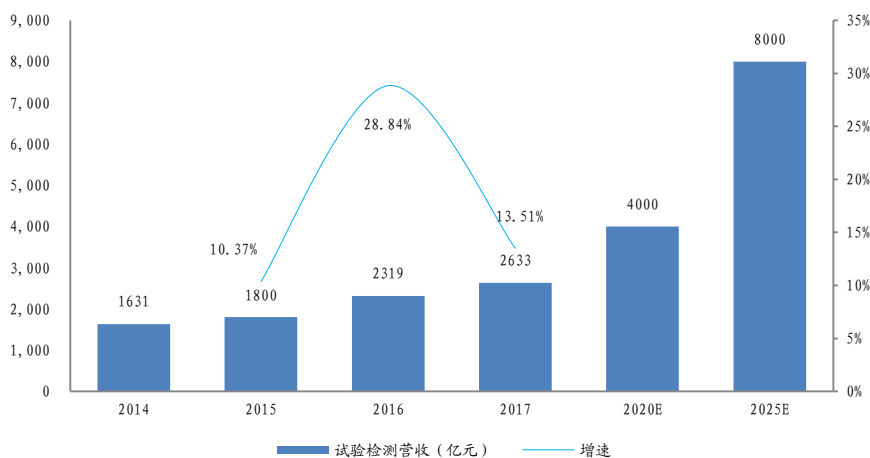
检验检测市场空间广阔，我国第三方检测处在起步阶段

近几年，我国检验检测行业的市场规模在快速增长。2017 年，已经达到 2632 亿元，同比增长 13.51%，近三年 CAGR 为 17.3%。

从全球检测行业的发展经验来看，近年来行业平均增速约为 10%，即使是在 2008 年金融危机期间，也仍然保持了良好的增长态势。因此，我们预计国内检

测市场未来也能保持 10%-15%的较快增速，到 2020 年，规模有望达到 4000 亿元，到 2025 年，规模有望达到 8000 亿元。

图 19: 我国试验检测行业规模在 2025 年有望达到 8000 亿元



资料来源：认监委，国信证券经济研究所整理

虽然我国检测市场空间广阔，但我国第三方检测市场（企业市场）刚进入起步阶段。因为地域和资质管制等原因，我国一开始是以政府主导的检测机构开展业务，近年来随着鼓励第三方检测机构发展的政策出台，第三方检测市场才开始起步并快速发展。

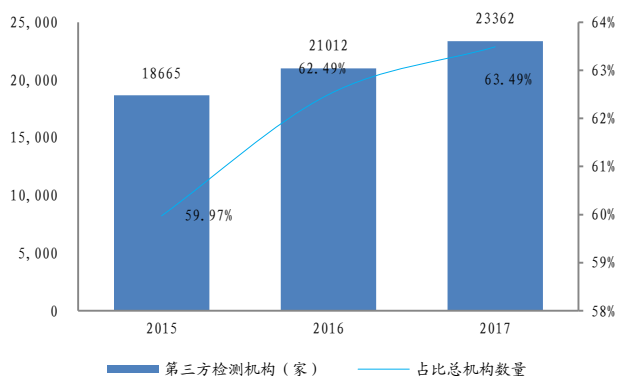
表 4: 中央及质检总局关于促进第三方检测机构发展的政策

时间	文件名	内容
2014 年 2 月	国务院办公厅转发了中央编办、质检总局《关于整合检验检测认证机构的实施意见》	提出要加大工作力度，推动检验检测认证高技术服务业快速发展，为加快转变经济发展方式、促进提质增效升级提供有力支撑， 标志着政府正式大力推进第三方检测机构发展
2016 年 6 月	国家发改委、质检总局联合印发了《关于国家检验检测高技术服务业集聚区建设的意见》	建议各地方政府根据地域分布和地方经济社会发展情况，科学规划检验检测集聚区，推进检验检测产业发展，提升检验检测服务能力，培育具有国际影响力的服务品牌。 政府加强对第三方检测市场发展的引导。

资料来源：质检总局，国信证券经济研究所整理

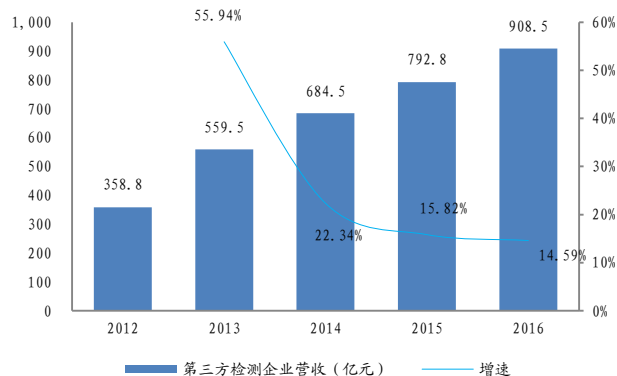
2017 年，第三方检测(企业类型的)机构达到 23362 家，占机构总量的 63.49%，同比增长 0.99pct，呈现出逐年增长趋势。同时，第三方检测机构完成营收也在快速增长，2016 年达到 908 亿元，同比增长 14.59%，近五年 CAGR 达到 26.14%。

图 20: 我国第三方检测机构数量和占比逐年增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 我国第三方检测机构完成营收快速增长



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

工程管理能提质增效, 越发受到重视

工程管理服务, 是指从事工程项目管理的企业, 受工程项目业主方委托, 对工程建设全过程或分阶段工程管理市场进行专业化、规范化管理和服务的活动。工程管理具有**提高投资效益、推动科技进步、保持工程理性发展**等作用, 对经济发展具有重大意义, 越发受到政府和工程企业的重视。

图 22: 工程管理具有重要的经济意义

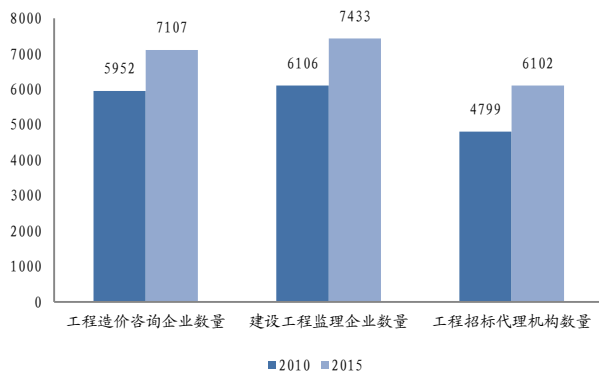


资料来源: 公开资料整理, 国信证券经济研究所整理

伴随我国经济的高速发展和建筑业的繁荣, 工程管理服务行业也呈现出稳健增长的势头。据统计数据, 我国工程造价咨询企业数量、建设工程监理企业数量、工程招标代理机构数量分别由 2010 年的 5952 家、6106 家、4799 家增长至 2015 年的 7107 家、7433 家、6102 家。

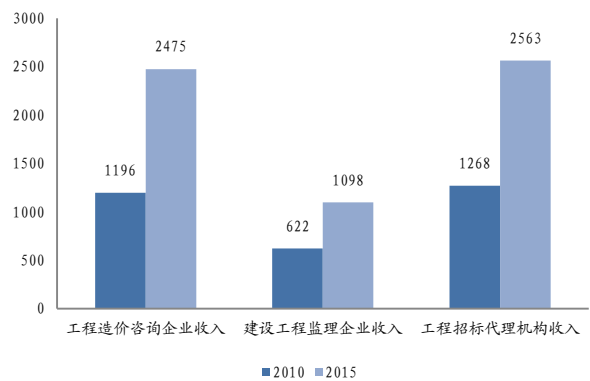
对应的企业总营业收入分别由 2010 年的 1196 亿元、622 亿元、1268 亿元增长至 2015 年的 2475 亿元、1098 亿元、2563 亿元, 五年间年均复合增长率分别为 15.65%、11.66%、15.11%。未来, 随着业主方对项目质量、成本控制更加严格, 工程管理的市场需求会进一步扩大。

图 23: 我国工程管理领域的企业数量稳步增长



资料来源: 公开资料整理, 国信证券经济研究所整理

图 24: 我国工程管理企业的营收快速增长



资料来源: 公开资料整理, 国信证券经济研究所整理

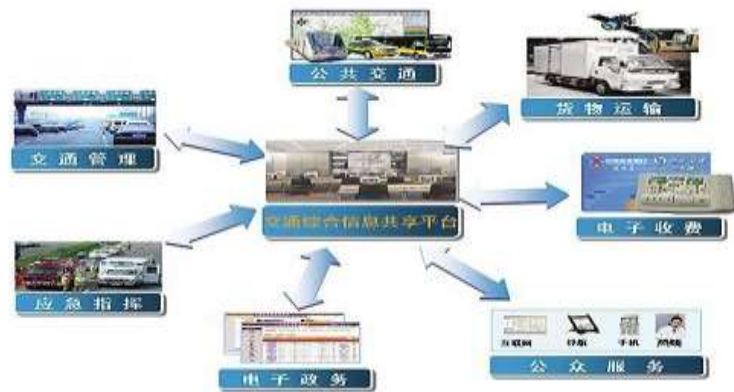
智能交通和节能环保等新领域, 潜力大

智能交通是智慧城市的核心, 是未来交通的主要发展趋势

近几年, 我国智慧城市建设步伐不断提速, 根据国家发改委、交通运输部等八部委起草并上报国务院的《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》, 智能交通被列为十大领域智慧工程建设之一。

智能交通系统 (ITS) 是将先进的信息技术、数据通讯传输技术、电子传感技术及计算机软件处理技术等有效地集成运用于整个地面交通管理系统而建立的一种在大范围内、全方位发挥作用的综合交通运输管理系统。

图 25: 智能交通主要涉及的领域



资料来源: 公开资料整理, 国信证券经济研究所整理

我国城市智能交通行业从 2000 年左右开始起步, 由于缺乏中央规划及相关政策支持, 发展缓慢。2011 年以来, 国家陆续出台了一系列促进智慧交通发展的政策, 我国智能交通行业进入快速发展时期。

图 26: 我国智能交通的发展历程



资料来源：中国智能交通协会，国信证券经济研究所整理

智能交通发展提速，未来规模有望超千亿

随着经济快速发展以及城镇化进程的加快，城市机动车数量大幅增加。交通拥堵、污染日益严重，交通事故频发，这些日益严重的“城市病”，成为阻碍城市进一步发展的瓶颈。而智慧城市作为解决以上问题的重要手段和方向，越发受到各级政府的重视。

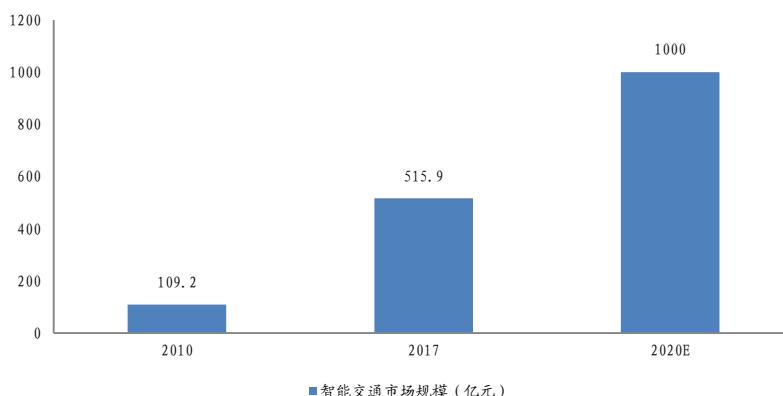
表 5: 我国智慧城市试点情况

批次	内容	代表城市
第一批	2012年，国家智慧城市试点共90个，其中地级市37个，区(县)50个，镇3个。	北京东城区、北京市朝阳区、上海市浦东新区等
第二批	2013年，103个城市(区、县、镇)为2013年度国家智慧城市试点，包括83个市、区，20个县、镇以及在2012年首批试点基础上扩大范围的9个市、区。	北京经济技术开发区、天津武清区、天津河西区等
第三批	2015年，确定北京市门头沟区等84个城市(区、县、镇)为国家智慧城市2014年度新增试点，河北省石家庄市正定县等13个城市(区、县)为扩大范围试点。	北京门头沟区、北京大兴区庞各庄镇、天津滨海新区等

资料来源：智慧城市网，国信证券经济研究所整理

伴随着智慧城市的快速发展，智能交通也取得了迅猛增长。行业市场规模从2010年的109.2亿元上升至2017年的515.9亿元，2010-2017年行业年复合增速达24.8%。未来，随着人工智能、云计算等科学技术的推进，智能交通有望进入加速发展通道，预计到2020年，市场规模将超1000亿元。

图 27: 我国智能交通市场规模迅速扩大, 到 2020 年有望超 1000 亿



资料来源: 中国智能交通协会, 国信证券经济研究所分析师预测

“美丽中国”战略, 环保是重点

党的十八大以来, 生态环保工作被提到了空前的高度。不仅完善了生态文明顶层设计和制度体系建设, 提出“美丽中国”战略, 建立并实施中央环境保护督察制度, 而且深入实施大气、水、土壤污染防治三大行动计划, 率先发布《中国落实 2030 年可持续发展议程国别方案》, 实施《国家应对气候变化规划 (2014-2020 年)》, 推动了生态环境保护发生历史性、转折性、全局性变化。

表 6: 党的十八大以来, 在生态环保领域采取的一些重要举措

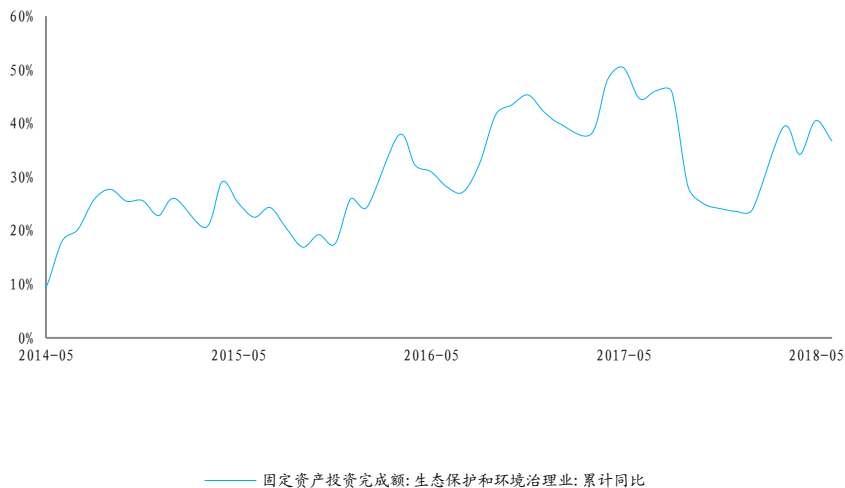
时间	重要举措
2014 年 4 月	《中华人民共和国环境保护法》(《新环保法》) 正式出台, 并于 2015 年 1 月 1 日实施。
2014 年 9 月	印发《国家应对气候变化规划 (2014-2020 年)》
2015 年 4 月	中共中央、国务院印发《关于加快推进生态文明建设的意见》, 这是继党的十八大和十八届三中、四中全会对生态文明建设作出顶层设计后, 中央对生态文明建设的一次全面部署。
2015 年 4 月	《水污染防治行动计划》(《水十条》) 发布
2015 年 9 月	《生态文明体制改革总体方案》公布, 自然资源资产产权制度、国土空间开发保护制度、资源有偿使用和生态补偿制度等 8 项制度成为生态文明制度体系的顶层设计
2016 年 1 月	成立中央环保督查组, 在全国范围内开展环保督查工作。
2016 年 5 月	分别发布《大气污染防治行动计划》(《气十条》) 和《土壤污染防治行动计划》(《土十条》)
2016 年 10 月	中国发布《中国落实 2030 年可持续发展议程国别方案》
2017 年 10 月	习近平主席提出“美丽中国”战略
2018 年 3 月	十三届全国人民代表大会第一次会议通过《中华人民共和国宪法修正案》, 生态文明正式写入国家根本法
2018 年 3 月	组建生态环境部
2018 年 7 月	国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》

资料来源: 生态环境部官网, 国信证券经济研究所整理

2015年以来，在党和国家的大力推动下，生态保护和环境治理业投资一直保持高速增长。2018年1-5月，生态保护和环境治理业投资同比增长36.7%，增速再次回到30%以上的增长，近三年的CAGR达到29.2%。

在未来很长一段时间内，我们认为国家将会继续加大力度投入，生态保护和环境治理业的投资也将会维持在一个较快的增长水平。

图 28: 生态环保业投资 2018 年重回 30% 以上的高速增长



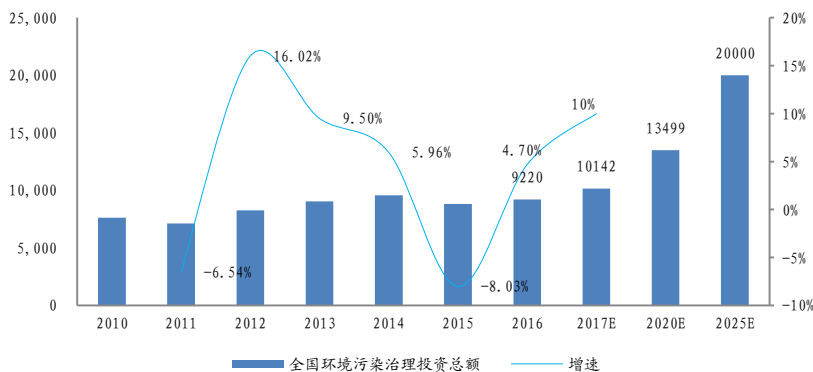
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

环境治理投资增长提速，未来规模或超 2 万亿

“十三五”以来，国家及各地方政府积极出台相关政策促进环保行业的政策落实。2010-2016 年环境污染治理投资额从 7612 亿元增加到 9023 亿元，其中 2016 年占当年国内生产总值的 1.4%。

当前环境形势依旧严峻，国家也在不断加大对污染企业和污染源的治理力度，并在政策的推动下逐渐加大财政保障力度。我们预测未来几年环境治理支出均能保持较快增长，假设年增长率为 10%，到 2020 年环境污染治理投资额将达到 1.35 万亿元，而到 2025 年，环境污染治理投资额也有望超过 2 万亿元。

图 29: 环境治理投资规模有望超 2 万亿元



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及分析预测

“三化”趋势明显，行业整合龙头受益

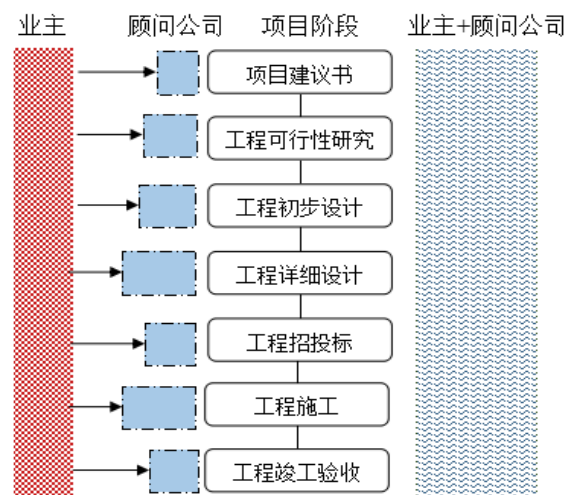
“全过程化”导向，设计费占比有望提升

“全过程工程咨询”优势明显

在传统建设模式下，设计、施工、监理等单位分别负责不同环节和不同专业的工作，项目管理的阶段性、专业分工割裂了建设工程的内在联系。由于缺少全产业链的整体把控，易出现信息流断裂和信息“孤岛”，使业主难以得到完整的建筑产品和服务。而“全过程工程咨询”孕育而生，能很好的解决以上问题，我们判断其将成为未来工程咨询的主要发展方向。

“全过程工程咨询”是指集项目投资咨询、工程勘察设计、施工招标咨询、施工指导监督、工程竣工验收、项目运营管理等覆盖工程全生命周期的一体化项目管理咨询服务。

图 30: 全过程工程咨询示意图



资料来源：建筑经济杂志，国信证券经济研究所整理

与传统模式相比，全过程工程咨询的优势主要体现在节约投资成本、加快工期进度、提高服务质量、有效规避风险四个方面。

表 7: 全过程工程咨询模式的主要优势

主要优势	特点	内容
节约投资成本	单次招标、全过程	一方面，单次招标可使合同成本大大低于传统模式下设计、造价、监理等分别多次发包的合同成本；另一方面，由于咨询服务覆盖了工程建设的全过程，有利于整合各阶段工作内容，实现全过程投资控制，还能通过限额设计、优化设计和精细化管理等措施提高投资收益，确保项目投资目标的实现。
加快工期进度	减少业主工作、优化效率	一方面，可大幅度减少业主日常管理工作和人力资源投入，有效减少信息漏斗、优化管理界面；另一方面，可有效优化项目组织、简化合同关系，有利于解决设计、造价、招标、监理等单位之间存在的责任分离等问题，加快建设进度。
提高服务质量	无缝衔接、	有助于促进设计、施工、监理等不同环节、不同专业的无缝衔接，

	调动积极性	提前规避和弥补传统单一服务模式下易出现的管理漏洞和缺陷，提高建筑的质量和品质。同时，还有利于调动企业的主动性、积极性和创造性，促进新技术、新工艺、新方法的推广和应用。
有效规避风险	精细化管理、减少违规	咨询企业是项目管理的主要责任方，能通过强化管控，从而有效预防生产安全事故的发生，大大降低建设单位的责任风险。同时，还可避免与多重管理伴生的腐败风险，有利于规范建筑市场秩序、减少违法违规行为。

资料来源：勘察设计行业协会，国信证券经济研究所整理

国家政策鼓励，有望加快推进

国家一直都非常重视“全过程工程咨询”的研究，并在近几年开始大力推进。从 2017 年开始，住建部等相关部门陆续出台了一系列政策，力图通过试点先行打造一批具有国际影响力的全过程工程咨询企业，从而带动行业整体发展，最终实现工程项目全过程咨询服务的产业化整合，培育出一体化的项目管理咨询服务体系。

全过程工程咨询是国家宏观政策的价值导向，更是行业发展的重要趋势。未来有望加快推进和落地，并为设计咨询行业的发展创造新的机遇。

表 8：住建部等部门关于推进“全过程工程咨询”的相关政策

政策名称	发文部门及文件号	相关文件精神
《关于征求推进全过程工程咨询服务发展的指导意见（征求意见稿）和建设工程咨询服务合同示范文本（征求意见稿）意见的函》	住建部：建市监函[2018]9 号	深化工程建设组织管理模式改革，培育全过程工程咨询服务市场，推进工程咨询服务业供给侧结构性改革，增强工程咨询企业核心竞争力，实现工程咨询行业组织结构调整与资源优化组合，促进建筑业持续健康发展，全面提升工程建设质量和投资效益。
《工程勘察设计行业“十三五”规划》	住建部：建市[2017]102 号	积极利用工程勘察设计的先导优势，提高工程项目建设水平。鼓励企业采取联合经营、并购重组等方式发展全过程工程咨询，培育一批具有国际水平的全过程工程咨询企业。开展全过程工程咨询服务试点，探索总结全过程工程咨询的服务模式和监管方式。
《住房城乡建设部关于开展全过程工程咨询试点工作的通知》	住建部：建市[2017]101 号	通过选择有条件的地区和企业开展全过程工程咨询试点，健全全过程工程咨询管理制度，完善工程建设组织模式，培养有国际竞争力的企业，提高全过程工程咨询服务能力和水平，为全面开展全过程工程咨询积累经验。
《建筑业“十三五”规划》	住建部：建市[2017]98 号	促进大型企业做优做强，形成一批以开发建设一体化、全过程工程咨询服务、工程总承包为业务主体、技术管理领先的龙头企业。
《工程咨询行业管理办法》（征求意见稿）	中华人民共和国国家发展和改革委员会：会令：第 9 号	将全过程工程咨询列为咨询服务的一种模式，采用多种服务方式及管理服务。

资料来源：住建部，国信证券经济研究所整理

设计费占比低，有较大提升空间

从行业发展历史来看，工程勘察设计行业的总需求随相关建造施工行业对工程设计的认知度、重视度的提高而不断上升。2016 年全国工程勘察设计企业的营业收入占当年固定资产投资总额的比率为 5.59%（非工程承包业务收入占比只有 3.78%），与 2001 年的 1.93%相比，上升幅度较大。

但与发达国家相比,我国工程勘察设计行业发展时间较晚,行业尚未完全成熟,收费水平普遍偏低。发达国家工程咨询费率均远高于国内平均收费水平,如德国为 7.5%-14%;英国为 8.85%-13.25%;美国为 6%-15%。

表 9: 各国勘察设计费占比情况

指标	中国	德国	英国	美国
勘察设计收入/固定资产投资总额	5%以内	7.5%-14%	8.85%-13.25%	6%-15%

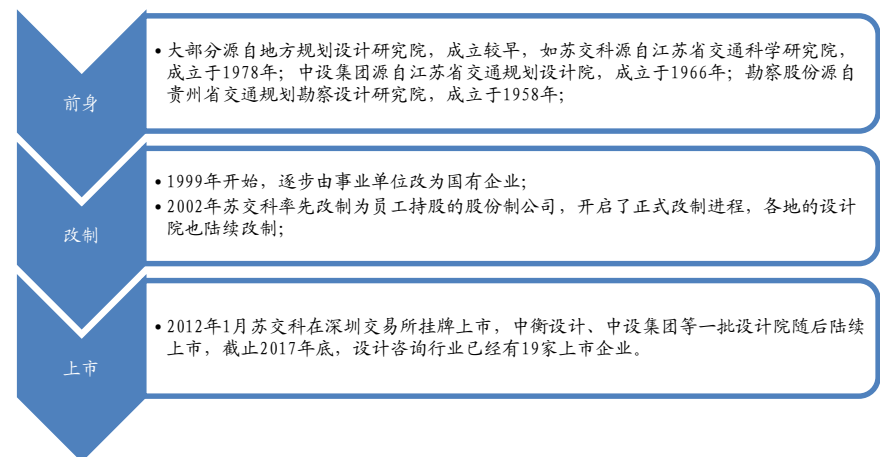
资料来源: 住建部, 国信证券经济研究所整理

从“区域化”走向“全国化”

改制上市, 迎来“市场化”大发展

我国上市设计咨询企业大部分源自于省部级的规划设计研究院, 多年的积淀积累了较为深厚的技术实力和经验。在国家政策放开后, 从 2002 年开始陆续改制为股份制企业, 开启市场化发展进程。并从 2012 年开始陆续上市, 加快发展速度。

图 31: 我国设计咨询企业大致的发展历程



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

近年来, 随着业务规模的迅速发展, 设计咨询行业的上市进程也在逐步加快, 并在 2017 年迎来了高峰期。2016 年, 设计咨询行业共新增了 3 家上市公司, 而 2017 年则新增了 11 家, 上市公司合计达到 19 家。

大量设计咨询企业上市, 有望推动行业进入“市场化”发展的新时期。一方面, 企业在上市后拥有更强大的融资能力, 会有更多的资金进行业务扩张; 另一方面, 上市会为企业带来良好的品牌效应, 推动了企业的业务突破。

表 10: 设计咨询行业主要上市公司基本情况

公司代码	公司名称	所在地区	上市时间	上市板	2017 年营收 (亿元)	2017 年净利润 (亿元)	当前市值 (亿元)
600629.SH	华建集团	上海	1993-02-09	主板	52.90	2.56	51.69
002116.SZ	中国海诚	上海	2007-02-15	中小板	41.99	2.01	31.87
300284.SZ	苏交科	江苏南京	2012-01-10	创业板	65.19	4.64	70.27
603018.SH	中设集团	江苏南京	2014-10-13	主板	27.76	2.97	48.04

603017.SH	中衡设计	江苏苏州	2014-12-31	主板	14.54	1.51	28.05
300492.SZ	山鼎设计	四川成都	2015-12-23	创业板	1.50	0.21	18.96
300500.SZ	启迪设计	江苏苏州	2016-02-04	创业板	5.08	0.70	33.31
603909.SH	合诚股份	厦门	2016-06-28	主板	3.44	0.62	31.76
603060.SH	国检集团	北京	2016-11-09	主板	7.52	1.44	37.80
300592.SZ	华凯创意	湖南长沙	2017-01-20	创业板	5.62	0.49	14.84
300635.SZ	达安股份	广东广州	2017-03-31	创业板	4.06	0.52	19.89
300668.SZ	杰恩设计	深圳市	2017-06-19	创业板	2.50	0.62	26.34
002883.SZ	中设股份	安徽无锡	2017-06-20	中小板	2.32	0.49	22.99
300675.SZ	建科院	深圳市	2017-07-19	创业板	3.82	0.34	40.42
603357.SH	设计总院	安徽合肥	2017-08-01	主板	13.74	2.89	60.36
603458.SH	勘设股份	贵州贵阳	2017-08-09	主板	19.27	3.29	57.67
603183.SH	建研院	江苏苏州	2017-09-05	主板	4.44	0.66	25.78
300712.SZ	永福股份	福建福州	2017-10-31	创业板	5.64	0.77	27.96
300732.SZ	设研院	河南郑州	2017-12-12	创业板	9.35	2.30	47.16

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

并购整合乃大势所趋，上市龙头优势明显

根据《2016年全国工程勘察设计统计公报》，2016年全国共有21983个工程勘察设计企业，平均营收只有1.5亿元。事实上，整个勘察设计行业大致可以分为“部级院”、“省级院”和“市级院”三种规模的企业，但规模都有限，整个行业呈现出主体多、集中度低、全国较为分散等特点。

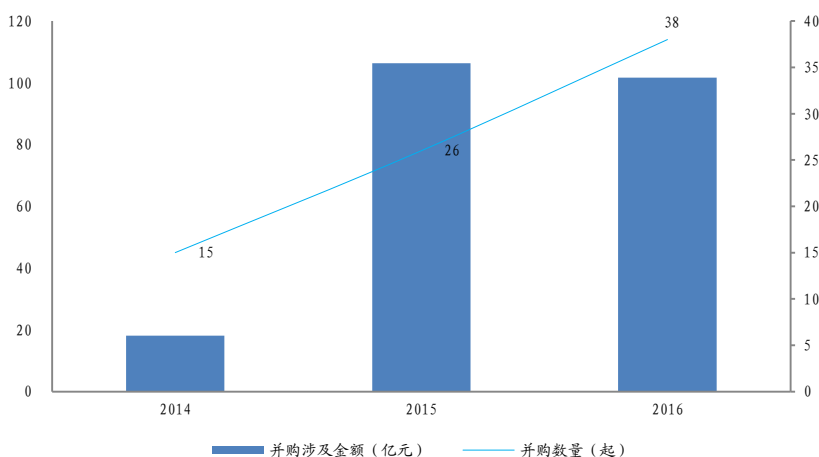
表 11：勘察设计行业分类

类型	特点	典型企业及营收规模
部级院	主要是以工程施工为主业的大型中央企业及所属工程咨询企业，具有较强的专业技术水平和丰富的业务经验，设计力量比较强大，在全国范围内开展业务	中国交建（269亿）、中国中铁（129亿）、中国铁建（145亿）
省级院	各地省级交通规划设计院、市政设计院等。这些单位主要是为地方交通工程服务，一般行业覆盖度较宽，同质性较强，因此仍存在一定程度的区域化市场特征	苏交科（65亿）、中设集团（27亿）、勘设股份（19亿）、中衡设计（14亿）
市级院	市级地方设计院一般规模比较小，资质范围较窄、等级较低。这些单位业务地域性较强，通常在固定地域范围内从事相对稳定的业务领域	建科院（3.8亿）、建研院（4.4亿）、其他市级研究院（1亿左右）

资料来源：建筑行业协会，国信证券经济研究所整理

近几年来，伴随着国家城市化进程的放缓，建筑行业的竞争日益激烈，龙头设计企业的优势日益明显，中小型设计企业的发展空间逐步缩小，行业整合未来大势所趋。具体来看，2016年行业共有38起并购，同比增长接近50%，行业并购整合进入加速阶段。

图 32: 勘察设计行业并购数量和金额有加快增长的趋势



资料来源: 公开资料整理, 国信证券经济研究所整理

在市场整合中, 我们认为上市龙头企业将享有明显的优势, 能通过外延式并购取得快速发展。

具体来看, 苏交科作为行业内第一家工程咨询上市企业, 2011 年上市以来累计开展了 13 次并购, 业务规模快速增长, 近三年 CAGR 达到 44.44%。

图 33: 苏交科上市以来的并购和股权投资事件时间表



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

中设集团作为交通工程设计领域的龙头, 近两年在全国范围内快速布局, 上市后累计展开了 4 次并购, 合计参股或全资设立 11 个新公司, 业务涉及投资、交通科技、工程技术、勘察设计、环境工程、民航设计等多个领域。

图 34: 中设集团上市以来的并购和股权投资事件时间表



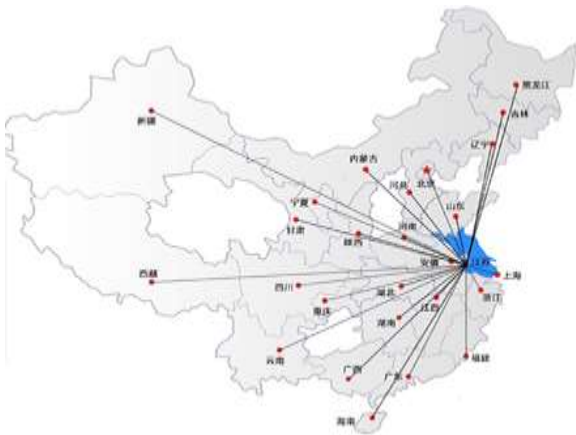
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

打破地域壁垒, 全国化拓展迅速

伴随着我国市场化程度的逐步深化以及改革开放的不断推进, 地方保护主义的限制逐步弱化, 市场化竞争机制成为主流, 这为设计咨询行业的跨地区发展提供了机遇。同时, 在逐步上市后, 设计咨询企业也拥有了更强的实力进行业务内生发展和外延扩张, 为设计咨询企业从“区域化”走向“全国化”创造了条件。

中设集团、苏交科等原来的地区设计龙头从上市之后已经完成了全国大部分地区的布局, 初具“全国化”设计咨询企业雏形。

图 35: 中设集团部分业务领域的全国布局图



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

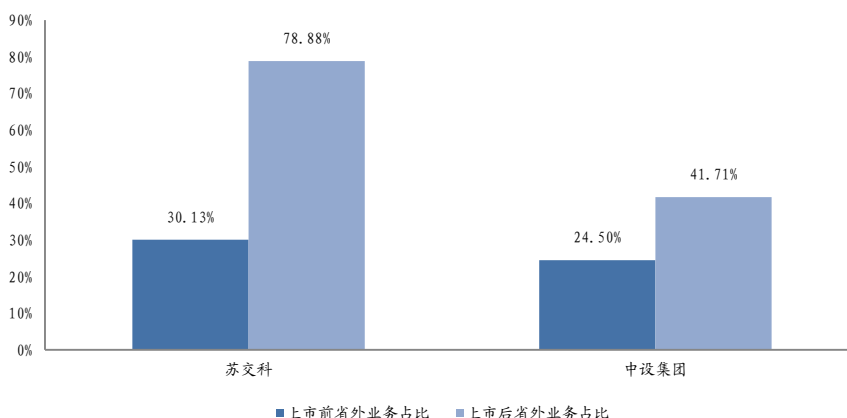
图 36: 苏交科已经完成全国五大片区的布局



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

跨区域的发展和并购也为设计咨询企业创造了新的业务增量, 苏交科、中设集团在上市后省外市场占比均有所提升, 而且占比有望继续提升。未来几年, 我们认为仍将是设计咨询上市企业进行全国化布局的高峰期, 并有望培育出一批大型的“全国化”设计咨询企业。

图 37: 苏文科、中设集团上市后省外市场占比均有所提升



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

一带一路引领, 布局“全球化”

2017年10月, 中共十九大关于《中国共产党章程(修正案)》的决议明确将推进“一带一路”建设等内容写入党章。这充分体现了在中国共产党领导下, 中国高度重视“一带一路”建设。

2018年以来, 国际形势更加复杂, 而进一步改革开放、加快“走出去”步伐或成为中国应对的重要举措。

表 12: “一带一路”战略提出以来国家政策导向梳理

时间	具体内容
2018年3月	第十三届全国人民代表大会上, 习近平主席强调中国将继续积极推进“一带一路”建设
2018年1月	国务院发布《标准联通共建“一带一路”行动计划(2018-2020年)》
2017年10月	“一带一路”战略写进党章。
2017年3月	“六大经济走廊”发布
2016年10月	推进“一带一路”建设工作领导小组办公室印发《中欧班列建设发展规划(2016-2020年)》。
2016年3月	“一带一路”战略列入“十三五”, 是其主要目标任务和重大举措。
2015年10月	推进“一带一路”建设工作领导小组办公室发布《标准联通“一带一路”行动计划(2015-2017)》。
2015年3月	《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景和行动》发布, “一带一路”的顶层设计完成
2014年12月	中央经济工作会议将“一带一路”列为国际三大战略之一
2013年9-10月	习近平提出“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”

资料来源: 国务院新闻办公室官网, 国信证券经济研究所整理

设计咨询企业在国家“一带一路”倡议的号召下, 也开始陆续出海布局, 并取得了初步进展。苏文科在先后收购了西班牙设计公司 Eptisa 和美国环境检测公司 TestAmerica 后, 国际业务迅速增长。勘设股份和华建集团也在国际市场取得了良好进展。

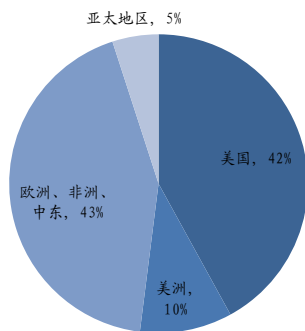
表 13: 主要设计咨询企业国际化布局情况

公司	国际化动作	当前进展
苏文科	先后收购了西班牙设计公司 Eptisa 和美国环境检测公司 TestAmerica。	2017 年营收分别为 7.66 亿元和 15.1 亿元
勘设股份	相继设立了肯尼亚、赞比亚分支机构	在 2017 年和 2018 年一季度相继签订了 7.1 亿美元和 3.15 亿美元的订单
华建集团	收购了美国威尔逊室内设计公司	连续十多年被美国《工程新闻纪录》(ENR)列入“全球工程设计公司 150 强”企业。

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

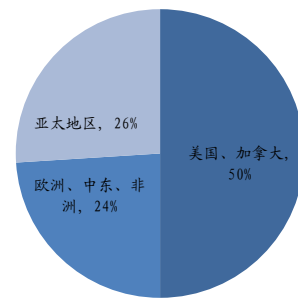
从国外大型设计咨询企业的发展轨迹来看,“国际化”将是我国设计咨询企业的长期发展方向。美国 FLUOR 和 AECOM 公司国外业务占比分别达到 58%和 50%,我国设计咨询公司国际化进程刚起步,未来空间广阔。

图 38: 美国 FLUOR 公司接近 60%的业务来自国外



资料来源: Fluor 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 39: 美国 AECOM 公司超过 50%的业务来自国外



资料来源: Aecom 公司年报, 国信证券经济研究所整理

护城河深厚, 估值新低迎来拐点

竞争壁垒高, 护城河深

设计咨询行业是一个具有较高壁垒的行业。一方面,要开展业务首先要获得严格的资质认证,其中工程设计领域一共有四大类 21 个行业 155 个专业及 8 个专项资质,工程勘察领域有三大类数十个资质,工程咨询也可以划分为 31 个专业资质。

其中,每个资质又分为甲、乙、丙、丁等不同等级,不同等级的资质对企业的人力规模和业务规模有不同的标准要求,新进入的企业很难在短时间内获取到高等级的资质,低资质的企业业务规模也受到限制。

表 14: 设计咨询行业资质情况介绍

资质类型	分类	细分类别	等级	业务承接范围
工程设计 资质	综合	涵盖二十一个行业的设计资质	甲	各行业、各等级的建设工程设计业务
	行业	涵盖某行业资质标准中的全部设计类型	甲、乙、丙	相应行业相应等级的工程设计业务等

工程勘察 资质	专业	某个行业资质标准中的某一专业设计资质	甲、乙、丙、(丁)	本专业相应等级的专业工程设计业务等
	专项	风景园林、照明、装饰工程、消防、建筑智能等八个专项	甲、乙、丙	本专项相应等级的专项工程设计业务等
	综合	---	甲	各专业(海洋工程勘察除外)、各等级工程勘察业务
	专项	岩土工程专业、水文地质勘察专业和工程测量专业资质	甲、乙、丙	相应等级相应专业的工程勘察业务
	劳务	工程钻探、凿井和岩土工程治理	无等级划分	岩土工程治理、工程钻探、凿井等工程勘察劳务业务
	工程咨询 资质	公路、铁路、城市轨道交通、民航、水电、核电、核工业、火电、市政公用工程、城市规划等31项专业划分	甲、乙、丙	---

资料来源：住建部，国信证券经济研究所整理

另一方面，设计咨询行业是知识和人才密集型行业，高等级人才需要多年的培养或花高成本才能获得，所以很难在很短的时间内组建一个非常强大的团队。

表 15: 设计咨询行业高等级人才占比少、培养成本高

高等级人才种类	数量(万人)	占比	平均年薪(万元)	平均培养时间
高级职称	35.4	11.06%	30-80	8-15年
中级职称	58.0	18.11%	15-30	3-5年
注册职业人才	34.9	10.90%	50-100	7-10年

资料来源：全国工程勘察设计统计公报，公开信息整理，国信证券经济研究所整理

第三，设计咨询行业也是一个技术含量较高的行业，在各个细分领域都要求较高的技术和设备储备。

表 16: 设计咨询行业各细分领域都要求较高的技术和设备储备

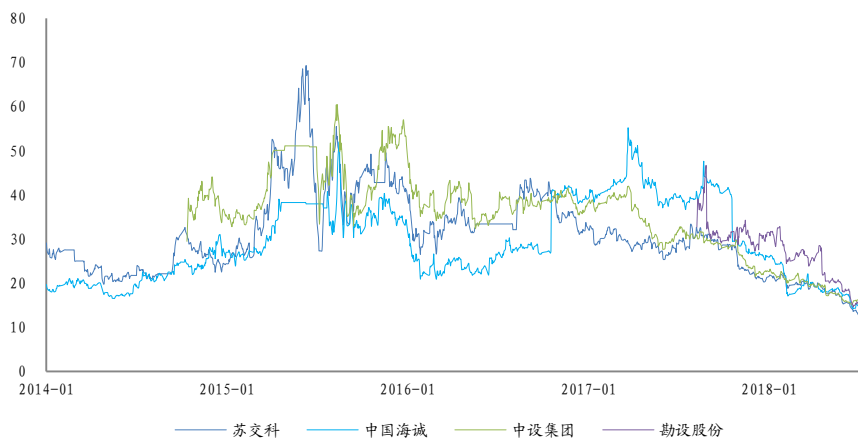
业务领域	细分行业	主要技术
勘察设计	铁道	铁道工程技术、城轨交通技术等勘察设计技术
	公路	盘山公路技术、平原公路技术等勘察设计技术
	桥梁	梁式桥、拱式桥、悬索桥、斜拉桥、刚构桥、大跨径桥等勘察设计技术
	隧道	交通隧道、水工隧道、市政隧道、矿山隧道等勘察设计技术
	航道	山区航道、平原航道、渠化航道、进港航道、经济航道等勘察设计技术
试验检测	工程检测	材料检测、竣工检测、验收检测等工程检测技术和设备
	环境检测	大气、水、土壤等环境检测技术和设备
其他	项目管理、咨询服务、规划研究等领域的相关技术	

资料来源：勘察设计行业协会，公开信息整理，国信证券经济研究所整理

估值处于历史最低位，迎来拐点

设计咨询企业当前估值较低。纵向来看，苏交科、中设集团等设计咨询企业当前的 PE 估值处在历史最低点，均在 14-18 倍之间。

图 40: 主要设计咨询企业当前估值均处在历史最低位

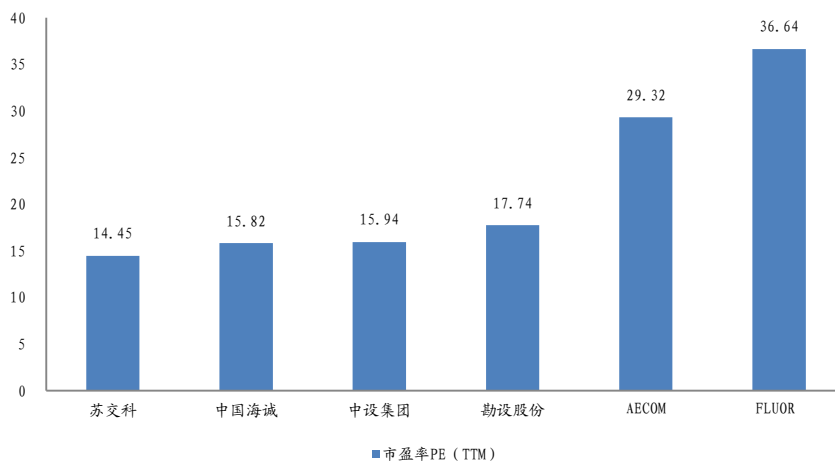


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

横向来看，我们选择了 ENR（美国工程新闻记录）排名靠前的两家国外大型设计咨询企业 AECOM 和 FLUOR 作为参考对象，以上两家公司当前的 PE (TTM) 估值分别为 29.32 倍和 36.64 倍，远高于我国设计咨询龙头企业的估值。

其中 AECOM 是世界 500 强，是提供专业技术和管理服务的全球咨询集团，业务涵盖交通运输、基础设施、环境、能源、水务和政府服务等领域，拥有员工 4.5 万人，业务遍及全球 125 个国家，年营业额超过 180 亿美元。FLUOR 是世界最大的工程咨询、工程建设、保修维修公司之一，始终居于全球“150 个顶级设计公司”及“400 个顶级承包商”中的前三名之列，年营业额超过 500 亿美元。

图 41: 主要设计咨询企业的估值水平远低于国际同类企业的估值水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

重点推荐公司

苏文科：设计咨询龙头，国际国内双轮驱动，深耕交通开拓环保

设计咨询龙头，首家上市实力雄厚

公司前身为江苏省交通科学研究院，核心业务是交通、市政和环保领域的工程设计咨询服务。公司拥有工程设计综合甲级的最高等级资质。2017 年实现营收 65.19 亿，YOY+55.2%，近三年 CAGR 达 44.4%；净利润 4.64 亿，YOY+22.3%，近三年 CAGR 达 22.4%。2017 年公司工程咨询业务占比 84%。公司实际控制人为符冠华及其一致行动人，合计持股 36.6%。

交通环保投资空间大，行业整合大势所趋

2017 年铁路、公路及轨交投资同比增长约 15%，2018 年同比增长或超 6%。环境检测与评价市场年规模或超 1000 亿元。设计咨询大致可以分为“部级院”、“省级院”和“市级院”三种规模的企业，全国分散，龙头市占率低，跨地域业务扩张和并购整合有望推动上市龙头公司做大做强。

国内业务多元化，全国布局

公司自上市以来总计开展了 13 次大型并购，通过外延式发展快速壮大团队和抢占市场份额，已经在全国 31 个省市开展业务，并形成了西北、西南、华南、华东、华北五大片区的格局。2017 年营收省内占比 21%、省外 43%、国际 36%。公司工程咨询的核心业务均保持了较快增长：勘察设计、项目管理、综合检测近三年 CAGR 分别为 34.3%、28.3%、18.6%，近期募资筹建环境检测运营中心等三个项目，并投资银行和 PPP，多元化布局确保业绩增长。

国际业务深化整合，走向全球

公司先后收购了西班牙设计公司 Eptisa 和美国环境检测公司 TestAmerica（简称“TA”），2017 年营收分别为 7.66 亿元和 15.1 亿元。Eptisa 在一带一路地区有较为完善的布局，可以帮助公司快速进入全球市场。TA 是美国领先的环境检测公司，在水源检测、空气检测、固废检测领域都处于市场第一，未来公司有望借助 TA 的技术和经验推动国内环保业务布局，开拓市场。

盈利预测及建议

预计公司 18-20 年 EPS 为 0.73/0.92/1.18 元，对应 PE 分别为 13.0/10.3/8.4 倍。给予 18 年 16-18 倍 PE，合理估值区间 11.68-13.14 元，给予“买入”评级。

表 17：苏文科盈利预测表

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,201	6,519	7,429	8,477	9,731
(+/-%)	63.9%	55.2%	14.0%	14.1%	14.8%
净利润(百万元)	379	464	588.05	746.19	953.89
(+/-%)	22.1%	22.3%	26.8%	26.9%	27.8%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.57	0.73	0.92	1.18
EBIT Margin	14.6%	13.6%	13.7%	14.5%	15.4%
净资产收益率(ROE)	12.6%	12.5%	14.5%	16.7%	19.0%
市盈率 PE	18.0	15.1	13.0	10.3	8.4
EV/EBITDA	13.8	12.5	12.8	11.0	9.6
市净率(PB)	2.01	1.64	1.50	1.36	1.21

资料来源：wind，国信证券经济研究所分析师预测

勤设股份：贵州勘察设计龙头，乘风起航

贵州勘察设计龙头，技术优势明显

公司前身是贵州省交通规划勘察设计研究院，核心业务是公路领域的工程设计咨询。公司从贵州复杂山区地形中崛起，在大跨径桥梁、山区超长隧道、盘行公路等山区交通工程技术领域拥有独特的技术优势。2017年实现营收19.27亿，YOY+21.5%，净利润3.29亿，YOY+105.2%，近三年CAGR达29.8%。2017年公司设计咨询业务占比82%。公司股权结构分散没有实际控制人，第一大股东张林持股9.52%，十大股东均为公司高管或员工，合计持股25.91%。

西南地区基建空间广阔，公路投资有望持续景气

云贵川等西南省份2018年1-5月的固定资产投资增速分别为11.0%、17.4%、10.6%，远高于全国6.1%的增速，西南地区城市化率均低于51%（全国为58.5%），未来基建空间依旧广阔。公路投资在“交通扶贫”和“审批权下放”的推动下，有望持续景气。设计咨询行业龙头市占率极低，全国分散，跨区域扩张和整合有望推动上市龙头公司做大做强。

订单充沛业绩有保障，业务开拓潜力大

公司2017年新签订单82.34亿元，YOY+260%，其中设计咨询订单27亿元，YOY+46%，近三年CAGR35%。2018Q1新签订单28.22亿元，超越2016年全年订单总额。公司在省内公路市场份额占比达六成左右。公司提出公路、市政、建筑“三足鼎立”的业务发展格局，2017年市政、建筑新签订单3.66亿元/3.79亿元，近三年CAGR分别为41%/223%，均实现了较快增长。

上市开启新征程，外延有望加速

上市后公司有望利用技术优势快速抢占西南市场，云南分公司年均增长率达到66%，为公司省外拓展积累了经验。省外市场（国内）2017年新签7.23亿元，近三年CAGR达224%，实现了较大突破。公司相继设立了肯尼亚、赞比亚分支机构布局海外，并相继签订了7.1亿美元和3.15亿美元的订单。

盈利预测及建议

预计公司18-20年EPS为3.22/3.83/4.51元，对应PE为12.5/10.5/8.9倍。给予18年18-20倍PE，合理估值区间57.96-64.40元，给予“买入”评级。

表 18：勤设股份盈利预测表

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,586	1,927	2,187	2,581	3,097
(+/-%)	3.6%	21.5%	13.5%	18.0%	20.0%
净利润(百万元)	161	329	399.79	475.21	560.53
(+/-%)	50.6%	105.1%	21.4%	18.9%	18.0%
摊薄每股收益(元)	1.29	2.65	3.22	3.83	4.51
EBIT Margin	20.5%	27.7%	25.4%	24.8%	23.6%
净资产收益率(ROE)	19.8%	16.8%	17.4%	17.5%	17.5%
市盈率 (PE)	31.1	15.2	12.5	10.5	8.9
EV/EBITDA	15.3	11.4	11.7	10.7	10.0
市净率(PB)	6.16	2.55	2.17	1.84	1.56

资料来源：wind，国信证券经济研究所分析师预测

中设集团：交通设计龙头，内生外延助增长，订单饱满潜力大

交通工程设计咨询龙头，资质高而全

公司前身为江苏省交通规划设计院，核心业务是交通领域建设工程勘察设计业务。公司拥有工程设计综合甲级的最高等级资质，可以承担住建部划定的全部 21 个行业和 8 个专项工程设计业务。2017 年实现营收 27.76 亿，YOY+39.4%，上市以来 CAGR 达 30.1%；净利润 2.97 亿，YOY+41.4%，上市以来 CAGR 达 21.4%。2017 年公司勘察设计业务营收占比 65%。公司股权较为分散，第一大股东持股比例 4.99%，公司高管合计持股超过 25%。

交通运输投资空间大，行业整合大势所趋

2017 年铁路、公路及轨交投资同比增长约 15%，2018 年，铁路投资预计 0.73 万亿、公路投资或超 2.3 万亿、轨交投资有望超 0.6 万亿，三者合计或将超 3.6 万亿，同比增长超 6%。设计咨询行业处于产业链前端，大致可以分为“部级院”、“省级院”和“市级院”三种规模的企业，集中度低、全国分散。城市化进程的放缓，龙头企业的优势日益明显，行业整合将是顺势所趋。

订单充沛，内生外延助增长

2017 年新签订单 51.39 亿，YOY+30.9%；连续 3 年订单增长超 20%。公司自上市以来合计开展 4 次大型收购，参股或全资设立 11 个新公司，基本完成全国布局。2017 年公司省外订单占比近 50%，YOY+63%。公司积极布局生态环保和智能交通等新业务，成立中设环境推动环保业务发展。

管理层换届，股权激励助发展

公司年完成了董事会换届，管理层年轻化有望为公司带来新活力。公司完成了第一次限制性股票激励计划，共有 142 名公司员工参与了本次激励计划，认股份额为 351.76 万股，解锁条件为 2017-2019 年各年净利润比 2016 年增长不低于 20%、40%、60%，股权激励有望加速业绩释放。

盈利预测及建议

我们预计公司 18/19/20 年 EPS 为 1.26/1.67/2.19 元，对应 PE 分别为 13.3/10.0/8.1 倍。考虑到公司的成长性，给予 18 年 16-18 倍 PE，合理估值区间 20.16-22.68 元，给予“买入”评级。

表 19：中设集团盈利预测表

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,991	2,776	3,591	4,673	6,072
(+/-%)	42.5%	39.4%	29.4%	30.1%	29.9%
净利润(百万元)	210	297	396.84	523.40	688.51
(+/-%)	31.0%	41.4%	33.8%	31.9%	31.5%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.95	1.26	1.67	2.19
EBIT Margin	15.4%	16.6%	14.8%	14.5%	14.3%
净资产收益率(ROE)	11.0%	13.8%	16.3%	18.5%	20.6%
市盈率 PE	22.8	16.1	13.3	10.0	8.1
EV/EBITDA	16.4	15.6	15.5	14.0	12.8
市净率(PB)	2.52	2.23	1.96	1.69	1.44

资料来源：wind，国信证券经济研究所分析师预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032