

日期: 2014年10月10日

行业: 公用事业



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

IPO 价格 RMB32.26 元
上市合理定价 RMB51.56-61.86 元

基本数据 (IPO)

| | |
|--------------|------------------|
| 发行数量 (百万股) | 26.00 |
| 发行后总股本 (百万股) | 104.00 |
| 发行数量占发行后总股本 | 25% |
| 发行方式 | 网上定价申购 网下询价配售 |
| 保荐机构 | 广发证券 |

主要股东 (发行前)

| | |
|-----|-------|
| 明图章 | 7.08% |
| 邱桂松 | 6.41% |
| 王辉 | 4.97% |

收入结构 (2013)

| | |
|------|--------|
| 勘察设计 | 73.38% |
| 规划研究 | 13.17% |

报告编号: JLJ14-NSP05

首次报告日期: 2014年10月10日

江苏交通领域工程咨询龙头企业

■ 投资要点:**江苏省交通领域工程咨询龙头企业**

公司是一家立足江苏、走向全国,为公路、水运、市政、建筑等领域建设工程提供专业技术服务的工程咨询公司。公司主营业务包括勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理等工程咨询服务。核心业务是交通领域建设工程勘察业务。公司已经取得工程设计最高等级资质——综合甲级(证书编号:A132003518),是获此资质的江苏省第一家设计单位,可以承担住建部划定的全部21个行业和8个专项范围内的工程设计业务,是江苏省交通领域工程咨询行业龙头企业。

募投项目提高核心竞争力

本次募集资金运用将围绕公司主营业务展开,主要投向提高公司研究设计及检测能力建设项目和分支机构建设项目,着重提高技术标准,扩大经营规模,改善服务质量,进一步提升公司的核心竞争力。募投项目成功实施后,可大幅提高公司的工程咨询整体服务能力并扩大服务区域,并进一步提升公司的技术水平、生产效率以及市场份额,将为公司持续快速的发展奠定良好的基础。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况,我们预计2014、2015年归属于母公司的净利润分别为1.79亿元和2.09亿元,同比增速分别为19.26%和16.68%,相应的稀释后每股收益为1.72元和2.01元。

定价结论

公司发行前总股本为7,800万股,本次发行2,600万股,发行后总股本为10,400万股,公司发行价格为32.26元/股。综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性,我们认为给予公司合理估值定价为51.56-61.86元,对应2014年每股收益的30-36倍市盈率。

■ 数据预测与估值:

| 至12月31日(¥.万元) | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 1,048.24 | 1,145.88 | 1,309.71 | 1,501.92 |
| 年增长率(%) | 23.46% | 9.31% | 14.30% | 14.68% |
| 归属于母公司的净利润 | 136.41 | 149.86 | 178.73 | 208.55 |
| 年增长率(%) | 16.33% | 9.86% | 19.26% | 16.68% |
| (发行后摊薄)每股收益(元) | 1.31 | 1.44 | 1.72 | 2.01 |

数据来源:公司招股说明书;上海证券研究所整理

一、行业背景

● 公司的行业分类及简况

公司是一家立足江苏、走向全国，为公路、水运、市政、建筑等领域建设工程提供专业技术服务的工程咨询公司。公司主营业务包括勘察设计、规划研究、试验检测、工程管理等工程咨询服务。核心业务是交通领域建设工程勘察设计业务。公司已经取得工程设计最高等级资质——综合甲级（证书编号：A132003518），是获此资质的江苏省第一家设计单位，可以承担住建部划定的全部 21 个行业和 8 个专项范围内的工程设计业务，不受行业资质及规模的限制。

公司是江苏省交通领域工程咨询行业龙头企业，拥有千米级特大跨径桥梁的设计经验，曾经并正在参与部级交通战略与政策研究领域课题，在平原微丘区高速公路设计领域、综合交通运输规划研究领域、内河水运领域具有较强的综合实力，是江苏省交通运输智能化走在全国前列最重要的工程咨询单位之一。

公司主营业务所属行业为“科学研究和技术服务业”中的“专业技术服务业”中的“工程技术”，包括工程勘察设计、工程管理服务 and 规划管理。

● 行业增长前景

交通领域工程咨询行业是指与公路、水运、市政交通等建设工程相关的工程咨询行业，与我国交通运输行业的发展密切相关。

“十一五”时期，我国交通运输发展取得了重大成就，运输能力紧张状况总体缓解。该时期，我国综合交通网总里程由 361 万公里增加到 432 万公里；沿海港口深水泊位由 1,113 个增加到 1,774 个；民用运输机场数由 142 个增加到 175 个。“十一五”期间，旅客周转量由年 17,467 亿人公里增加到 27,894 亿人公里，货物周转量由 80,258 亿吨公里增加到 141,838 亿吨公里，运输能力显著提高。3 尽管我国交通运输业已取得显著成绩，但仍然存在一些问题需要完善，如交通基础设施网络尚不完善，技术等级、网络覆盖广度与通达深度有待提高，区域间、方式间、方式内等结构性矛盾仍然突出，存量设施系统效率偏低；各种运输方式之间的有效衔接尚未完全形成，综合交通枢纽和一体化服务发展滞后等。

“十二五”时期将成为完善我国交通基础设施网络和构建综合交通运输体系的重要时期。从国际看，金融危机后，世界经济格局正经历着深度调整，经济增长速度减缓，全球需求结构出现明显变化，对我国现有的经济结构和庞大的生产能力构成严峻挑战。从国内看，工业化、城镇化和农业现代化不断推进，人均国民收入稳步增加，经济结构转型加快，科技水平整体提升，经济社会发展和综合国力将再上新台阶。内、外部形势要求交

通运输既要为拓展外部发展空间提供支撑，又要为扩大内需提供保障。因此，新形势下交通运输体系建设还将进一步得到国家在政策、资金等方面的大力支持，作为交通运输体系建设的重要一环，交通工程咨询行业将继续在交通运输基础设施建设中发挥重要作用，迎来新的市场机会。

● 行业竞争结构及公司的地位

伴随着工程勘察设计行业的市场化发展，工程咨询行业市场化程度也在不断提高。国内工程勘察设计行业在上世纪 80 年代，就开始了“自收自支、自负盈亏”的自主经营活动，但是，当时的市场化进程较为缓慢，整个工程勘察设计行业存在着较为严重的区域、行业和专业壁垒，大部分工程勘察设计业务在国家各系统内形成垄断局面。90 年代以后，随着市场经济的发展，《建筑法》、《招标投标管理办法》等一系列行业法律法规的颁布实施，以及一些原来属于“垄断”系统的单位逐步推行了改制和改革，使得行业内原先存在的垄断和壁垒被逐渐打破，参与市场竞争的主体开始迅速增多，参与主体的形式也逐渐多元化。迈入 21 世纪后，随着中国经济的迅速发展，市场竞争体制和相关法律、法规、政策的不断完善，使得整个工程勘察设计行业有了突飞猛进的发展，市场化程度明显提高，市场竞争日益激烈。在中国加入 WTO 后，整个工程勘察设计业务的市场化程度已经达到了相对较高的水平，市场参与的主体已经拓展到各类准入企业，包括：转型的专业设计企业、新兴的民营设计事务所、改制后的设计企业、外资工程咨询公司、外资设计事务所等。

从市场主体角度看，行业内企业主要分为三大类：一是“部级院”。该类企业主要是由具有传统行业竞争优势的原部属单位逐渐演变过来的以工程施工为主业的大型中央企业及所属工程咨询企业，以中国交建、中国中铁和中国铁建为代表，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。这类单位一般专注于母公司核心业务领域以配合施工业务，如中国交建下属工程勘察设计单位以公路、航道、码头为主；而中国中铁和中国铁建下属工程勘察设计单位则以铁路设计为主。二是“省级院”。即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。三是“市级院”。这些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，如只针对自己行政区划范围内的交通工程项目进行防御性竞争。受到设计企业资质管理限制，并购方式成为外资企业进入国内工程咨询市场的主要方式之一，如 2007 年全球最大的建筑工程设计咨询集团之一 AECOM 公司先后入股了深圳市城脉建筑设计有限公司和中国市政工程西北设计院，开始直接进入国内工程咨询市场，但未改变交通领域工程咨询行业总体竞争格局。

我国交通领域工程咨询市场随着基础设施的发展而壮大。随着我国经济持续健康快速增长，特别是在刺激内需的宏观环境下，对交通领域工程咨询服务的需求将不断提高。从企业经济性质角度看，在参与竞争的行业中，具有国资背景的大型工程咨询单位借助在国家投资的大型项目领域的竞争优势，依然占据着较大的市场份额。国外或外资设计公司的服务范围主要集中在提供前期规划和咨询环节。未来一段时间内，具有国资背景的设计单位将继续在行业竞争中保持领先地位；而外资设计公司受到人力成本和业务链不完整等因素的影响，其在海外积累的经验短期内尚难以在中国转化为竞争优势；民营设计单位中将逐渐产生一批通过不断发挥机制灵活、贴身服务等自身特有优势而不断发展壮大的优秀企业。

公司在江苏省外开展业务的竞争对手主要是从事公路水运勘察设计业务的中国交建的子公司，以及项目所在地省级院。

公司在江苏省内开展公路行业设计业务时的主要竞争对手为苏交科。苏交科持有工程勘察综合类甲级、公路行业（公路、特大桥梁、特长隧道、交通工程）设计甲级等资质。业务范围既包括工程咨询业务又包括工程总承包业务。公司在江苏省内开展市政行业设计业务时的主要竞争对手为苏州市市政工程设计院有限责任公司。该公司业务以市政工程为主，业务区域集中于苏州地区。拥有市政行业（道路工程、桥梁工程、隧道工程、排水工程）设计甲级等资质，荣获省市各类优秀设计奖 260 余项。

公司主营业务市场占有率总体呈上升趋势。2010 年至 2012 年，公司在全国工程咨询市场中的占比分别为 0.17%、0.18%和 0.20%，在江苏省工程咨询市场中的占比分别为 3.85%、4.18%和 4.12%。

表 1 公司市场占有率情况

| 市场占有率 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 说明 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|--------|-----|
| 公司主营业务收入（亿元） | 6.31 | 8.47 | 10.47 | 11.43 | A |
| 全国工程咨询业务收入合计（亿元）（=营业收入-工程承包收入） | 3,823.71 | 4,725.53 | 5,307.60 | - | B |
| 工程咨询业务全国市场占有率 | 0.17% | 0.18% | 0.20% | - | A/B |
| 江苏省工程咨询业务收入合计（亿元） | 163.75 | 202.41 | 254.07 | - | C |
| 工程咨询业务江苏省市场占有率 | 3.85% | 4.18% | 4.12% | - | A/C |

数据来源：公司招股说明书

二、公司分析及募集资金投向

● 公司历史沿革及股权结构简况

公司是由江苏省交通规划设计院有限公司以截至 2010 年 10 月 31 日经审计的净资产人民币 260,163,955 元折成 7,800 万股股份整体变更设立的股份有限公司。公司的股东为 195 名自然人，股权结构分散，不存在控股股东和实际控制人。

公司本次发行前总股本为 7,800 万股，本次发行 2,600 万股，发行后总股本为 10,400 万股，公司发行价格为 32.26 元/股。

表 2 公司的股东结构情况

| 序号 | 股东名称 | 发行前 | | 发行后 | |
|----|------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | | 持股数(万股) | 持股比例% | 持股数(万股) | 持股比例% |
| 1 | 明图章 | 552.52 | 7.08% | 552.52 | 5.31% |
| 2 | 邱桂松 | 499.93 | 6.41% | 499.93 | 4.81% |
| 3 | 王辉 | 387.70 | 4.97% | 387.70 | 3.73% |
| 4 | 张志泉 | 360.06 | 4.62% | 360.06 | 3.46% |
| 5 | 杨卫东 | 360.06 | 4.62% | 360.06 | 3.46% |
| 6 | 其他 190 名股东 | 5639.73 | 72.30% | 5639.73 | 54.23% |
| 7 | 社会公众股 | - | - | 2600.00 | 25.00% |
| | 合计 | 7800.00 | 100.00% | 10400.00 | 100.00% |

资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

● 主业简况及收入利润结构

表 3 公司营业收入构成 单位：万元

| 项目 | 2014 年 1-3 月 | | 2013 年度 | | 2012 年度 | | 2011 年度 | |
|--------|--------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 主营业务收入 | 25,380 | 99.88% | 114,318 | 99.76% | 104,662 | 99.85% | 84,690 | 99.75% |
| 其他业务收入 | 30 | 0.12% | 270 | 0.24% | 162 | 0.15% | 214 | 0.25% |
| 营业收入合计 | 25,410 | 100% | 114,588 | 100% | 104,824 | 100% | 84,904 | 100% |

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

表 4 公司主营业务收入构成 单位：万元

| 项目 | 2014 年 1-3 月 | | 2013 年度 | | 2012 年度 | | 2011 年度 | |
|----------|---------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 1. 勘察设计 | 18,551 | 73.09% | 83,883 | 73.38% | 76,936 | 73.51% | 63,593 | 75.09% |
| 1.1 公路行业 | 12,059 | 47.51% | 38,014 | 33.25% | 35,955 | 34.35% | 35,928 | 42.42% |
| 1.2 水运行业 | 1,060 | 4.18% | 7,438 | 6.51% | 10,990 | 10.50% | 7,222 | 8.53% |
| 1.3 市政行业 | 3,442 | 13.56% | 31,035 | 27.15% | 22,504 | 21.50% | 15,687 | 18.52% |
| 1.4 建筑行业 | 1,990 | 7.84% | 7,396 | 6.47% | 7,488 | 7.15% | 4,755 | 5.61% |
| 2. 规划研究 | 4,092 | 16.12% | 15,051 | 13.17% | 15,369 | 14.68% | 11,625 | 13.73% |
| 3. 试验检测 | 2,266 | 8.93% | 7,332 | 6.41% | 7,335 | 7.01% | 5,289 | 6.24% |
| 4. 工程管理 | 471 | 1.86% | 8,051 | 7.04% | 5,021 | 4.80% | 4,184 | 4.94% |
| 合计 | 25,380 | 100% | 114,318 | 100% | 104,662 | 100% | 84,689.84 | 100% |

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

表 5 公司各年新承接业务额与主营业务收入之间的关系 单位：亿元

| 项目 | 2009 年度 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年 1-3 月 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 新承接业务额 | 8.26 | 8.56 | 10.91 | 11.74 | 14.68 | 3.23 |
| 主营业务收入 | 4.34 | 6.31 | 8.47 | 10.47 | 11.43 | 2.54 |
| 自 2009 年以来，报告期各期末累 计承接尚未确认收入（在执行） 项目金额 | 3.92 | 6.17 | 8.61 | 9.89 | 13.13 | 13.82 |

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

表 6 公司新承接业务构成情况 单位：万元

| 项目 | 2014 年 1-3 月 | | 2013 年度 | | 2012 年度 | | 2011 年度 | |
|----------|---------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 1. 勘察设计 | 21,752 | 67.42% | 108,728 | 74.08% | 79,734 | 67.90% | 79,718 | 73.06% |
| 1.1 公路行业 | 8,692 | 26.94% | 46,786 | 31.88% | 35,102 | 29.89% | 39,300 | 36.02% |
| 1.2 水运行业 | 953 | 2.95% | 15,464 | 10.54% | 8,546 | 7.28% | 6,742 | 6.18% |
| 1.3 市政行业 | 8,700 | 26.97% | 33,424 | 22.77% | 28,191 | 24.01% | 26,962 | 24.71% |
| 1.4 建筑行业 | 3,407 | 10.56% | 13,055 | 8.89% | 7,896 | 6.72% | 6,714 | 6.15% |
| 2. 规划研究 | 4,249 | 13.17% | 16,539 | 11.27% | 17,056 | 14.52% | 18,343 | 16.81% |
| 3. 试验检测 | 4,262 | 13.21% | 13,498 | 9.20% | 13,372 | 11.39% | 8,443 | 7.74% |
| 4. 工程管理 | 1,999 | 6.20% | 8,011 | 5.46% | 7,272 | 6.19% | 2,609 | 2.39% |
| 合计 | 32,262 | 100% | 146,776 | 100% | 117,434 | 100% | 109,113 | 100% |

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

表 7 公司营业成本构成 单位：万元

| 项目 | 2014 年 1-3 月 | | 2013 年度 | | 2012 年度 | | 2011 年度 | |
|--------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 主营业务成本 | 15,182 | 99.85% | 66,920 | 99.76% | 58,374 | 99.80% | 46,512 | 99.73% |
| 其他业务成本 | 23 | 0.15% | 159 | 0.24% | 117 | 0.20% | 125 | 0.27% |
| 营业成本合计 | 15,206 | 100% | 67,079 | 100% | 58,492 | 100% | 46,637 | 100% |

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

表 8 公司主营业务毛利构成情况 单位：万元

| 项目 | 2014 年 1-3 月 | | 2013 年度 | | 2012 年度 | | 2011 年度 | |
|----------|--------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 1. 勘察设计 | 7,768 | 76.17% | 37,402 | 78.91% | 35,589 | 76.89% | 29,308 | 76.77% |
| 1.1 公路行业 | 4,460 | 43.73% | 18,074 | 38.13% | 14,439 | 31.19% | 16,886 | 44.23% |
| 1.2 水运行业 | 587 | 5.76% | 3,425 | 7.23% | 6,245 | 13.49% | 3,706 | 9.71% |
| 1.3 市政行业 | 1,875 | 18.39% | 12,828 | 27.06% | 11,145 | 24.08% | 6,809 | 17.83% |
| 1.4 建筑行业 | 846 | 8.30% | 3,076 | 6.49% | 3,761 | 8.12% | 1,908 | 5.00% |
| 2. 规划研究 | 1,913 | 18.76% | 5,822 | 12.28% | 7,377 | 15.94% | 6,021 | 15.77% |
| 3. 试验检测 | 558 | 5.47% | 1,870 | 3.95% | 2,238 | 4.83% | 1,535 | 4.02% |
| 4. 工程管理 | -42 | -0.41% | 2,304 | 4.86% | 1,083 | 2.34% | 1,314 | 3.44% |

| | | | | | | | | |
|----|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|
| 合计 | 10,198 | 100% | 47,398 | 100% | 46,287 | 100% | 38,178 | 100% |
|----|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

● 募投项目

本次募集资金运用将围绕公司主营业务展开，着重提高技术水准，扩大经营规模，改善服务质量，进一步提升公司的核心竞争力。募投项目成功实施后，可大幅提高公司的工程咨询整体服务能力并扩大服务区域，并进一步提升公司的技术水平、生产效率以及市场份额，将为公司持续快速的发展奠定良好的基础。

表 9 公司 IPO 募集资金项目

| 项目 | 拟使用募集资金 (万元) | 备案文件 | 环保文件 |
|---------------------|------------------|------------------------|---------------------|
| 1、提高公司研究设计及检测能力建设项目 | 43,996.96 | 宁发改投资字 [2011]459 号 | 宁环表复 [2011]115 号 |
| 2、分支机构建设项目 | 4,190.00 | 秦发改投资字 (2013) 174 号 | / |
| 3、补充流动资金 | 29,485.04 | / | / |
| 合计 | 77,672.00 | | |

资料来源：公司招股说明书

表 10 募集资金投入年度计划 单位：万元

| 项目 | 第 1 年 | 第 2 年 | 第 3 年 | 第 4 年 | 合计 |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 1、提高公司研究设计及检测能力建设项目 | 11,240.00 | 14,911.79 | 14,025.29 | 3,819.88 | 43,996.96 |
| 其中：土地 | 2,024.81 | - | - | - | 2,024.81 |
| 工程建安费 | 6,321.06 | 9,233.92 | 5,771.20 | 1,758.62 | 23,084.80 |
| 工程建设其它费用 | 2,154.13 | 1,542.87 | 1,055.09 | 218.26 | 4,970.35 |
| 新增软件投入 | 220.00 | 825.00 | 1,070.00 | 284.00 | 2,399.00 |
| 新增硬件投入 | 170.00 | 1,810.00 | 4,479.00 | 1,259.00 | 7,718.00 |
| 人力资源投入 | 350.00 | 1,500.00 | 1,650.00 | 300.00 | 3,800.00 |
| 2、分支机构建设项目 | 1,360.00 | 2,150.00 | 680.00 | - | 4,190.00 |
| 合计 | 12,600.00 | 17,061.79 | 14,705.29 | 3,819.88 | 48,186.96 |

资料来源：公司招股说明书

三、公司财务状况及盈利预测

● 业绩预测

根据募投项目建设进度情况，我们预计 2014、2015 年归属于母公司的净利润分别为 1.79 亿元和 2.09 亿元，同比增速分别为 19.26% 和 16.68%，相应的稀释后每股收益为 1.72 元和 2.01 元。

表 11 公司损益简表及预测 (单位：万元人民币)

| 指标名称 | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
|------|-------|-------|-------|-------|
|------|-------|-------|-------|-------|

| | | | | |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 一、营业总收入 | 1,048.24 | 1,145.88 | 1,309.71 | 1,501.92 |
| 二、营业总成本 | 887.89 | 975.34 | 1,095.68 | 1,251.52 |
| 营业成本 | 584.92 | 670.79 | 808.20 | 929.36 |
| 营业税金及附加 | 49.10 | 14.30 | 16.37 | 18.77 |
| 销售费用 | 57.81 | 74.38 | 78.58 | 90.12 |
| 管理费用 | 142.47 | 152.62 | 183.36 | 210.27 |
| 财务费用 | 6.96 | 8.00 | 9.17 | 3.00 |
| 三、其他经营收益 | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 4.62 | 5.02 | 4.00 | 4.00 |
| 汇兑净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 四、营业利润 | 164.97 | 175.55 | 218.02 | 254.40 |
| 加：营业外收入 | 3.66 | 4.85 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 1.36 | 0.50 | 0.00 | 0.00 |
| 五、利润总额 | 167.26 | 179.91 | 218.02 | 254.40 |
| 减：所得税 | 30.81 | 30.01 | 39.24 | 45.79 |
| 六、净利润 | 136.45 | 149.90 | 178.78 | 208.61 |
| 减：少数股东损益 | 0.04 | 0.04 | 0.05 | 0.06 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 136.41 | 149.86 | 178.73 | 208.55 |
| 总股本（百万股） | 104.00 | 104.00 | 104.00 | 104.00 |
| 七、每股收益： | 1.31 | 1.44 | 1.72 | 2.01 |

资料来源：公司招股说明书，上海证券研究所

四、风险因素

无法获取高新技术企业资格导致税率变动风险

2011年9月，公司通过高新技术企业复审（高新技术企业证书编号：GF201132000808），继续被认定为高新技术企业，有效期三年，2011年至2013年企业所得税适用15%的税率。公司已经启动高新技术企业申请工作，若无法顺利通过审核，公司2014年起将适用25%的所得税税率。

基础设施投资规模波动风险

公司主要从事的交通领域工程咨询业务与国家基础设施投资之间关系较为密切。公司业务的发展依赖于国家基础设施投资规模，特别是国家在交通领域基础设施行业以及城市化进程等方面的投入。因此，国民经济发展的不同时期，国家基础设施投资政策的变化，特别是交通领域基础设施投资的政策变化引致的基础设施投资规模波动将对公司的收入结构及增速产生一定的影响。

公司业务来源地域相对集中风险

公司作为江苏省从事交通领域工程咨询服务的优秀企业，目前业务主要集中在江苏地区。2011年、2012年、2013年及2014年1-3月，公司来

自江苏地区的主营业务收入分别为 67,096.56 万元、77,927.25 万元、86,382.77 万元和 18,970.77 万元，占主营业务收入的比例分别为 79.23%、74.46%、75.56%和 74.75%。如公司不能在江苏省内市场持续保持领先地位，将会对未来的经营成果造成不利影响。

江苏省外市场拓展不能达到预期的风险

为落实“立足江苏、走向全国”策略，实现“做中国领先的工程设计咨询公司”战略目标，公司从 2009 年开始加大江苏省外分支机构建设力度。截至本招股说明书签署日，公司已经设立 19 家江苏省外分公司（分院），其中已有 7 家具备独立提供技术服务能力并已开展实际业务。同时，为适应当地市场需求并减少运营成本，公司拟在厦门、昆明和新疆建设 3 家区域性独立第三方试验检测中心，进一步增强江苏省外市场总体服务能力。虽然 2011 年、2012 年及 2013 年，公司在江苏省外新承接业务额占当年新承接业务额的比例分别为 21.51%、28.11%和 35.28%，呈逐年上升趋势，但受条块分割等历史因素的影响，原有体制下形成的政府部门对原系统内工程咨询机构的支持依然在不同程度上存在。如果公司不能成功拓展江苏省外市场，维持并提高来自江苏省外的业务量，将会对公司营业收入和盈利能力的持续增长产生不利影响。

跨行业开展工程设计业务风险

拓宽行业领域是公司的发展规划之一，2014 年，公司获得了工程设计综合甲级资质，从而突破了跨行业开展工程设计业务的资质限制。按照住建部《工程设计资质标准》（2007 修订版）规定，取得工程设计综合甲级资质后，可承担各行业建设工程项目的设计业务，其规模不受限制；但在承接工程项目设计时，须满足与该工程项目相对应的设计类型对人员配置的要求。因此，在跨行业开展工程设计业务过程中，可能存在因公司经验不足、专业人员配置不稳定等因素导致的业务风险。

应收账款发生坏账损失风险

2011 年末、2012 年末、2013 年末及 2014 年 3 月末，公司应收账款净额分别为 70,307.25 万元、96,009.75 万元、119,102.56 万元和 111,861.70 万元，占流动资产的比例分别为 56.70%、57.01%、61.53%和 62.21%。随着公司销售收入的增加，应收账款余额也呈上升趋势。尽管公司客户主要为政府部门及其下属的基础设施投资管理公司，资信良好，应收账款发生大额坏账的可能性较小，同时公司已建立了对客户资金计划或财务状况持续跟踪的机制，但若出现重大应收账款不能收回的情况，将对公司财务状况和经营成果产生不利影响。另外，随着时间的推移，若应收账款没能按时收回，将导致公司计提的坏账准备大幅增加，影响报表净利润。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

基于已公布的 2013 年业绩和 2014、2015 年预测业绩的均值，同行业重点上市公司 2013 年平均市盈率为 109.09 倍，2014 年平均动态市盈率 35.51 倍；最近上市的十家主板企业中，2013 年、2014 年平均市盈率为 43.82 倍、37.04 倍。

表 12 同行业上市公司估值比较

| 股票代码 | 公司简称 | 股价 | 每股收益(元/股) | | | | 市盈率(倍) | | | |
|-----------|------|-------|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| | | | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
| 300284.SZ | 苏交科 | 13.13 | 0.28 | 0.37 | 0.49 | 0.63 | 46.61 | 35.49 | 26.77 | 20.91 |
| 300008.SZ | 上海佳豪 | 16.19 | 0.10 | 0.05 | 0.25 | 0.56 | 169.10 | 337.61 | 65.52 | 28.73 |
| 002116.SZ | 中国海诚 | 14.47 | 0.39 | 0.52 | 0.66 | 0.82 | 37.13 | 28.08 | 22.05 | 17.72 |
| 002140.SZ | 东华科技 | 18.55 | 0.75 | 0.53 | 0.67 | 0.89 | 24.82 | 35.18 | 27.69 | 20.74 |
| | 平均 | | | | | | 69.42 | 109.09 | 35.51 | 22.03 |

资料来源: Wind

表 13 最近上市主板公司的相对估值

| 股票代码 | 公司简称 | 股价 | 每股收益(元/股) | | | | 市盈率(倍) | | | |
|-----------|------|-------|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
| 603111.SH | 康尼机电 | 23.93 | 0.43 | 0.40 | 0.52 | 0.62 | 55.56 | 59.10 | 46.10 | 38.63 |
| 603100.SH | 川仪股份 | 14.36 | 0.32 | 0.36 | 0.42 | 0.49 | 44.42 | 40.11 | 34.40 | 29.54 |
| 603609.SH | 禾丰牧业 | 13.78 | 0.43 | 0.31 | 0.37 | 0.46 | 32.07 | 43.84 | 37.71 | 29.89 |
| 603099.SH | 长白山 | 16.16 | 0.28 | 0.23 | 0.27 | 0.31 | 58.32 | 69.22 | 59.06 | 52.57 |
| 601579.SH | 会稽山 | 13.43 | 0.32 | 0.31 | 0.29 | 0.32 | 42.22 | 43.31 | 45.91 | 41.97 |
| 603806.SH | 福斯特 | 45.19 | 1.25 | 1.48 | 1.14 | 1.35 | 36.15 | 30.50 | 39.58 | 33.46 |
| 603188.SH | 亚邦股份 | 40.39 | 0.44 | 0.90 | 2.74 | 3.15 | 92.84 | 44.84 | 14.76 | 12.83 |
| 603306.SH | 华懋科技 | 25.48 | 0.37 | 0.64 | 0.74 | 0.89 | 69.34 | 40.08 | 34.21 | 28.53 |
| 601016.SH | 节能风电 | 4.15 | 0.11 | 0.11 | 0.13 | 0.17 | 38.40 | 37.81 | 32.30 | 24.82 |
| 600917.SH | 重庆燃气 | 5.67 | 0.16 | 0.19 | 0.22 | 0.24 | 34.80 | 29.36 | 26.37 | 23.22 |
| | 平均值 | | | | | | 50.41 | 43.82 | 37.04 | 31.54 |

资料来源: Wind

● 公司可给的估值水平及价格区间

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司的成长性，我们认为给予公司合理估值定价为 51.56-61.86 元，对应 2014 年每股收益的 30-36 倍市盈率。

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。