

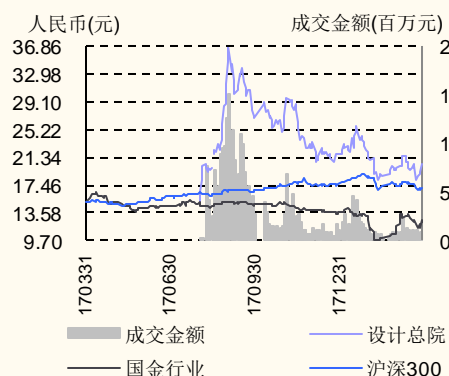
## 设计总院 (603357.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 19.72 元  
 目标价格 (人民币): 29.00-29.00 元

## 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)	6,402.56
年内股价最高最低(元)	36.87/15.03
沪深 300 指数	3756.88
上证指数	3082.23



## 勘察设计业务高增长，集团资产证券化可期

## 公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.804	0.890	1.206	1.488	1.862
每股净资产(元)	3.25	5.55	6.49	7.71	9.30
每股经营性现金流(元)	0.76	0.36	0.71	1.17	1.61
市盈率(倍)	0.00	24.58	16.89	13.69	10.94
行业优化市盈率(倍)	0.00	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	39.66%	47.54%	35.56%	23.39%	25.14%
净资产收益率(%)	24.76%	16.02%	18.58%	19.30%	20.02%
总股本(百万股)	243.47	324.67	324.67	324.67	324.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司发布 2018 年一季报，实现营收/归母净利润 4.16/1.14 亿，同比 +41.97%/ +64.73%，超过我们预期。

## 经营分析

■ 营收/净利超预期，偿债能力提升未来融资空间大。1) 公司 2018 年 Q1 实现营收/归母净利润 4.16/1.14 亿，同比 +41.97%/ +64.73%。营收净利超过我们预期，均创上市以来 Q1 新高，主要系毛利率较高的勘察设计业务增长所致。2) 2018 年 Q1 公司期间费用率为 7.17%，同比下降 3.03pct，三大费率均有不同程度下跌，主要系公司勘察设计业务增长明显，业绩显著提升所致，其中管理费率同比 -2.19pct 降幅较大，公司管理效率提升明显；资产减值损失 1895 万元，同比上升 153.7%，主要系公司应收账款增长额较上年同期大幅增加所致。3) 公司 2018 年 Q1 收现比大幅下降 36.33pct 至 53.54%，经营性现金流净额为 -1447 万元，但在手现金同比增长 138.35% 至 7.77 亿元，应收账款/存货分别同增 50.86%/123.11% 至 13.41 亿元/34 万元，流动性较充沛。4) 公司 2018 年 Q1 资产负债率为 32.72%，同比减少 12.03pct，公司偿债能力进一步提升，未来融资空间充足。

■ 区域翘楚享广阔市场，集团资产证券化可期。1) 4 月 23 日的政治局会议提到扩大内需，基建预期有所改善。2) 十三五期间全国交通运输总投资规模将达到 15 万亿元，基建投资保障工程咨询业发展；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。3) 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%。公司作为国改的积极响应者，未来国改预期强烈。4) 公司控股股东为交通控股集团，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%，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。

## 投资建议

■ 预测公司 2018/2019 年 EPS 为 1.21/1.49 元，维持公司 29 元目标价位，对应 2018/2019 年 PE 估值 24/19 倍。

## 风险提示

■ 业务区域集中风险，资产减值损失风险、税收优惠政策变化风险。

## 相关报告

1. 《业绩大超预期，订单高增未来业绩增长动力足-设计总院公司点评》，2018.4.1
2. 《盈利能力突出，区域翘楚享广阔市场-设计总院公司点评》，2017.10.31
3. 《盈利能力突出+订单饱满全年业绩无忧-设计总院公司点评》，2017.9.4
4. 《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

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>主营业务收入</b>	<b>851</b>	<b>967</b>	<b>1,374</b>	<b>1,785</b>	<b>2,142</b>	<b>2,570</b>	货币资金	197	387	804	893	1,140	1,502
增长率		13.7%	42.0%	30.0%	20.0%	20.0%	应收款项	808	881	1,253	1,461	1,688	1,984
<b>主营业务成本</b>	<b>-482</b>	<b>-550</b>	<b>-780</b>	<b>-1,017</b>	<b>-1,221</b>	<b>-1,465</b>	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	56.7%	56.9%	56.8%	57.0%	57.0%	57.0%	其他流动资产	3	2	383	386	387	388
<b>毛利</b>	<b>368</b>	<b>417</b>	<b>593</b>	<b>768</b>	<b>921</b>	<b>1,105</b>	流动资产	1,008	1,271	2,440	2,741	3,215	3,874
%销售收入	43.3%	43.1%	43.2%	43.0%	43.0%	43.0%	%总资产	81.8%	85.2%	91.2%	91.4%	91.9%	92.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	长期投资	37	40	48	49	49	49
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	131	121	114	119	139	182
<b>营业费用</b>	<b>-25</b>	<b>-31</b>	<b>-35</b>	<b>-59</b>	<b>-69</b>	<b>-80</b>	%总资产	10.6%	8.1%	4.2%	4.0%	4.0%	4.3%
%销售收入	2.9%	3.2%	2.5%	3.3%	3.2%	3.1%	无形资产	15	16	15	24	32	39
<b>管理费用</b>	<b>-111</b>	<b>-105</b>	<b>-110</b>	<b>-141</b>	<b>-165</b>	<b>-190</b>	非流动资产	224	221	236	257	285	335
%销售收入	13.0%	10.9%	8.0%	7.9%	7.7%	7.4%	%总资产	18.2%	14.8%	8.8%	8.6%	8.1%	8.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>225</b>	<b>273</b>	<b>436</b>	<b>557</b>	<b>675</b>	<b>820</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,232</b>	<b>1,491</b>	<b>2,677</b>	<b>2,997</b>	<b>3,500</b>	<b>4,210</b>
%销售收入	26.4%	28.2%	31.7%	31.2%	31.5%	31.9%	短期借款	0	48	23	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	应付款项	451	538	718	737	817	900
%销售收入	0.0%	0.1%	-0.1%	-1.0%	-1.0%	-1.1%	其他流动负债	103	70	110	134	160	270
<b>资产减值损失</b>	<b>-60</b>	<b>-43</b>	<b>-93</b>	<b>-106</b>	<b>-116</b>	<b>-120</b>	流动负债	555	655	851	870	977	1,170
<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	15	15	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	其他长期负债	39	30	23	20	20	20
%税前利润	1.7%	1.2%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	<b>负债</b>	<b>608</b>	<b>701</b>	<b>874</b>	<b>890</b>	<b>997</b>	<b>1,190</b>
<b>营业利润</b>	<b>168</b>	<b>231</b>	<b>348</b>	<b>472</b>	<b>583</b>	<b>730</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>624</b>	<b>791</b>	<b>1,803</b>	<b>2,107</b>	<b>2,503</b>	<b>3,020</b>
营业利润率	19.7%	23.9%	25.3%	26.4%	27.2%	28.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,232</b>	<b>1,491</b>	<b>2,677</b>	<b>2,997</b>	<b>3,500</b>	<b>4,210</b>
<b>税前利润</b>	<b>171</b>	<b>235</b>	<b>350</b>	<b>475</b>	<b>586</b>	<b>733</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	20.1%	24.3%	25.5%	26.6%	27.3%	28.5%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>所得税</b>	<b>-31</b>	<b>-39</b>	<b>-61</b>	<b>-83</b>	<b>-102</b>	<b>-128</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.0%	16.8%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	每股收益	0.576	0.804	0.890	1.206	1.488	1.862
<b>净利润</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>289</b>	<b>392</b>	<b>483</b>	<b>605</b>	每股净资产	2.563	3.247	5.554	6.490	7.708	9.300
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.475	0.761	0.359	0.710	1.165	1.611
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>140</b>	<b>196</b>	<b>289</b>	<b>392</b>	<b>483</b>	<b>605</b>	每股股利	0.270	0.270	0.270	0.270	0.270	0.270
净利率	16.5%	20.2%	21.0%	21.9%	22.6%	23.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	22.46%	24.76%	16.02%	18.58%	19.30%	20.02%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	11.37%	13.13%	10.79%	13.06%	13.80%	14.36%
净利润	140	196	289	392	483	605	投入资本收益率	28.85%	26.58%	19.68%	21.80%	22.24%	22.40%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	78	62	112	123	138	150	主营业务收入增长率	14.32%	13.68%	42.04%	29.95%	20.00%	19.98%
非经营收益	-5	-4	-17	-11	-6	-6	EBIT增长率	7.93%	21.18%	59.82%	27.86%	21.15%	21.50%
营运资金变动	-97	-69	-268	-274	-237	-225	净利润增长率	12.21%	39.66%	47.54%	35.56%	23.39%	25.14%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>116</b>	<b>185</b>	<b>116</b>	<b>230</b>	<b>378</b>	<b>523</b>	总资产增长率	1.55%	21.02%	79.49%	11.98%	16.76%	20.28%
资本开支	-11	-10	-12	-30	-47	-77	<b>资产管理能力</b>						
投资	76	-8	-380	-1	0	0	应收账款周转天数	307.0	286.2	254.2	270.0	270.0	270.0
其他	3	0	1	3	3	3	存货周转天数	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>68</b>	<b>-18</b>	<b>-391</b>	<b>-28</b>	<b>-44</b>	<b>-74</b>	应付账款周转天数	175.8	164.9	164.4	150.0	130.0	110.0
股权募资	20	0	848	0	0	0	固定资产周转天数	56.3	45.8	30.2	24.1	23.5	25.6
债权募资	-40	48	-40	-25	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-147	-37	-129	-88	-88	-88	净负债/股东权益	-29.12%	-41.08%	-43.33%	-42.40%	-45.56%	-49.73%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-168</b>	<b>11</b>	<b>679</b>	<b>-113</b>	<b>-88</b>	<b>-88</b>	EBIT利息保障倍数	535.1	303.9	-504.7	-32.2	-32.1	-30.0
<b>现金净流量</b>	<b>15</b>	<b>178</b>	<b>404</b>	<b>89</b>	<b>247</b>	<b>362</b>	资产负债率	49.36%	46.99%	32.63%	29.70%	28.49%	28.27%

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
	0	0	0	0	1
	0	1	1	1	1
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	<b>0.00</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>	<b>1.50</b>

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。

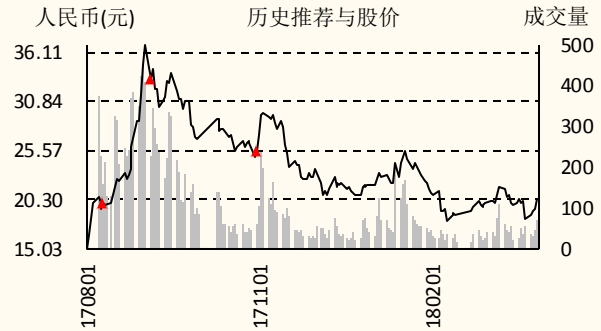
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2017-09-04	增持	31.54	35.00~35.00
3	2017-10-31	增持	24.98	29.00~29.00
4	2018-04-01	增持	20.37	29.00~29.00

来源：国金证券研究所



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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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7GH