

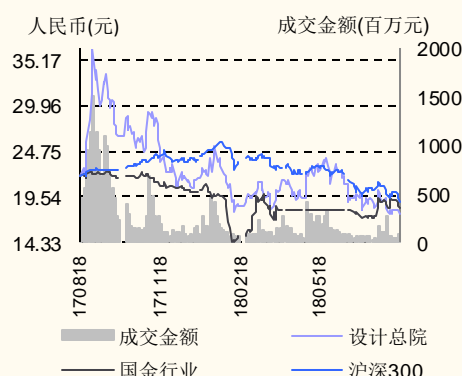
设计总院 603357.SH) 买入 (上调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.58 元
目标价格 (人民币): 25.00-25.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	158.67
总市值 (百万元)	5,707.76
年内股价最高最低 (元)	36.46/17.58
沪深 300 指数	3229.62
上证指数	2668.97



相关报告

1. 《勘察设计业务高增长，集团资产证券化可期-设计总院公司点评》，2018.4.30
2. 《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
3. 《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
4. 《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

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

业绩高增大超预期，盈利能力/质量远超行业

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	1.393	1.717	2.146
每股净资产 (元)	3.25	5.55	6.68	8.12	10.00
每股经营性现金流 (元)	0.76	0.36	0.69	1.36	1.85
市盈率 (倍)	0.00	24.58	14.63	11.86	9.49
净利润增长率 (%)	39.66%	47.54%	56.54%	23.28%	25.00%
净资产收益率 (%)	24.76%	16.02%	20.86%	21.13%	21.46%
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

- 2018 年 H1 公司营收/归母净利 8.3/2.5 亿元，同增 50%/106%，大超预期。

经营分析

- 内生业绩大超预期，盈利能力/质量远超同业。1) 2018 年 H1 公司实现营收/业绩/扣非业绩分别为 8.30/2.46/2.46 亿元，同比+50%/106%/108%。其中勘察设计类业务营收 8 亿元，同比+52%。勘测设计业务表现亮眼，盈利能力稳步上升。2) ①纵向比较: H1 公司毛利率/净利率分别为 48%/30%，同比+7.99pct/+8.10pct，毛利率上升主要因为勘察设计业务中高速公路项目业绩增长较快且该业务毛利率较高 (2017 年: 勘测设计/工程管理毛利率分别为 44.14%/19.15%)。净利率上升幅度更大主要系管理费用率及财务费用率下降，分别较去年同期降低 1.65pct/0.27pct 至 6.48%/-0.33%，销售费用率维持稳定 (2.37%)。②横向比较: 苏交科/中设集团/设计总院毛利率分别为 27.8%/28.18%/48.32%，净利率分别为 6.5%/10.04%/29.65%，盈利能力突出。3) 公司 H1 经营现金流净流入 0.2 亿元，扭负为正主要因为销售回款高于同期。4) 公司负债率仅 33%，远低于苏交科 (64%) /中设集团 (62%)。5) 截至 2018H1，公司在手订单 25.62 亿元，较上年同期增长 32.23%；新签合同额 9.47 亿元，较上年同期增长 43.01%。在手设计订单充裕，业绩增长确定性强。
- 短期需求有望超预期，长期供给集中度提升逻辑通畅。1) 需求端: 据安徽省交通部规划，今年将新增公路投资总投资额为 700 亿元。7 月 31 日政治局会议提出“加大基础设施领域补短板的力度”。下半年安徽省交通投资额有望超预期。2) 供给端: 2017 年我国勘测设计企业设计收入 4013 亿元，苏交科/中设集团/勘设股份/设计总院营收分别为 30/18/16/13 亿元，占比不足 2%，未来各设计公司有望通过外延并购进一步提升市占率。
- 初试工业化前景广阔，员工持股活力足。1) 公司出资 0.39 亿元与安徽省高速公路建设有限公司成立安徽省交控工业化建造有限公司，公司持股 39%，该控股公司主营 PC 构件，工业化布局初显。2) 公司 2014/2015 年两次增资推进国改，196 名员工共计持股占比达 23.87%，员工激励促快速发展。

投资建议

- 考虑业绩超预期，我们上调盈利预测，预测公司 2018/2019 年 EPS 为 1.39/1.71 元，给予公司 25 元目标价位 (18*2018EPS)。
- 风险提示: 基建投资不达预期、外延并购风险、限售股解禁风险。

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	851	967	1,374	1,924	2,308	2,770	货币资金	197	387	804	888	1,199	1,637
增长率		13.7%	42.0%	40.0%	20.0%	20.0%	应收款项	808	881	1,253	1,575	1,819	2,138
主营业务成本	-482	-550	-780	-1,058	-1,270	-1,523	存货	0	0	0	0	0	0
%销售收入	56.7%	56.9%	56.8%	55.0%	55.0%	55.0%	其他流动资产	3	2	383	386	387	389
毛利	368	417	593	866	1,039	1,246	流动资产	1,008	1,271	2,440	2,849	3,405	4,164
%销售收入	43.3%	43.1%	43.2%	45.0%	45.0%	45.0%	%总资产	81.8%	85.2%	91.2%	91.7%	92.3%	92.5%
营业税金及附加	-8	-9	-13	-12	-14	-17	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
营业费用	-25	-31	-35	-63	-74	-86	%总资产	10.6%	8.1%	4.2%	3.8%	3.8%	4.0%
%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
管理费用	-111	-105	-110	-152	-178	-205	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%	8.3%	7.7%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	225	273	436	639	773	939	资产总计	1,232	1,491	2,677	3,106	3,690	4,500
%销售收入	26.4%	28.2%	31.7%	33.2%	33.5%	33.9%	短期借款	0	48	23	0	0	0
财务费用	0	-1	1	17	22	29	应付款项	451	538	718	777	863	951
%销售收入	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.9%	-0.9%	-1.1%	其他流动负债	103	70	110	141	170	282
资产减值损失	-60	-43	-93	-114	-125	-130	流动负债	555	655	851	918	1,032	1,233
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	15	15	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3	3	3	其他长期负债	39	30	23	20	20	20
%税前利润	1.7%	1.2%	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	负债	608	701	874	938	1,052	1,253
营业利润	168	231	348	545	673	842	普通股股东权益	624	791	1,803	2,168	2,638	3,247
营业利润率	19.7%	23.9%	25.3%	28.3%	29.1%	30.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	4	2	3	3	3	负债股东权益合计	1,232	1,491	2,677	3,106	3,690	4,500
税前利润	171	235	350	548	676	845							
利润率	20.1%	24.3%	25.5%	28.5%	29.3%	30.5%							
所得税	-31	-39	-61	-96	-118	-148							
所得税率	18.0%	16.8%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%							
净利润	140	196	289	452	557	697							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	140	196	289	452	557	697							
净利率	16.5%	20.2%	21.0%	23.5%	24.1%	25.2%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	140	196	289	452	557	697	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.576	0.804	0.890	1.393	1.717	2.146
非现金支出	78	62	112	131	147	159	每股净资产	2.563	3.247	5.554	6.677	8.124	10.000
非经营收益	-5	-4	-17	-11	-6	-6	每股经营现金净流	0.475	0.761	0.359	0.694	1.361	1.848
营运资金变动	-97	-69	-268	-347	-256	-250	每股股利	0.270	0.270	0.270	0.270	0.270	0.270
经营活动现金净流	116	185	116	225	442	600	回报率						
资本开支	-11	-10	-12	-30	-47	-77	净资产收益率	22.46%	24.76%	16.02%	20.86%	21.13%	21.46%
投资	76	-8	-380	-1	0	0	总资产收益率	11.37%	13.13%	10.79%	14.56%	15.11%	15.49%
其他	3	0	1	3	3	3	投入资本收益率	28.85%	26.58%	19.68%	24.30%	24.19%	23.86%
投资活动现金净流	68	-18	-391	-28	-44	-74	增长率						
股权募资	20	0	848	0	0	0	主营业务收入增长率	14.32%	13.68%	42.04%	40.04%	20.00%	20.00%
债权募资	-40	48	-40	-25	0	0	EBIT增长率	7.93%	21.18%	59.82%	46.62%	21.08%	21.43%
其他	-147	-37	-129	-88	-88	-88	净利润增长率	12.21%	39.66%	47.54%	56.54%	23.28%	25.00%
筹资活动现金净流	-168	11	679	-113	-88	-88	总资产增长率	1.55%	21.02%	79.49%	16.04%	18.79%	21.95%
现金净流量	15	178	404	84	310	438	资产管理能力						
							应收账款周转天数	307.0	286.2	254.2	270.0	270.0	270.0
							存货周转天数	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
							应付账款周转天数	175.8	164.9	164.4	150.0	130.0	110.0
							固定资产周转天数	56.3	45.8	30.2	22.3	21.8	23.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-29.12%	-41.08%	-43.33%	-40.98%	-45.45%	-50.42%
							EBIT利息保障倍数	535.1	303.9	-504.7	-37.0	-35.8	-32.0
							资产负债率	49.36%	46.99%	32.63%	30.21%	28.52%	27.85%

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	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

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。

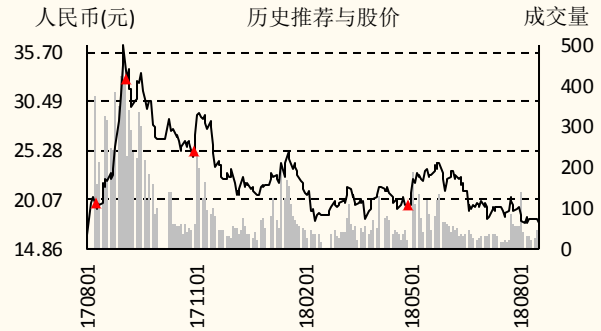
最终评分与平均投资建议对照：

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	36.87	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
5	2018-04-30	增持	19.72	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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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