

设计总院 (603357)

证券研究报告

2023年05月19日

数智化深度赋能，高分红基建设计龙头再腾飞

低估值高分红基建设计龙头，数智化赋能提质增效，给予“买入”评级

设计总院作为安徽省基建设计地方国有企业，短期受益于省内基建高景气及饱满的在手订单，中长期受益于数智化对建筑设计行业的持续赋能。22年1月公司发布股权激励计划(草案):1)22-24年扣非净利润复合增长率不低于8.20%;2)扣非ROE不低于13.74%，考虑到新一轮国企改革持续深化，我们预计公司财务报表的改善有望延续。22年公司现金分红2.48亿元，同比增长15.22%，现金分红比例高达56%，高现金分红同时提升投资吸引力，高比例现金分红比例提高投资回报率。我们预计23-25年公司归母净利润为5.1/5.9/6.6亿，给予公司23年PE18倍，对应目标价19.73元，首次覆盖，给予“买入”评级。

看点一：23年安徽省基建高景气延续，在手订单饱满

2023年安徽省计划完成交通建设投资1100亿元以上，目标较22年增长10%，十四五规划提及新建高速公路2660公里，改扩建高速公路637公里，一级公路计划到2025年总里程达到8000公里，十四五阶段安徽省公路基础设施建设有望维持高景气，高速公路基础设施建设有望加速布局，此外轨交、民航、城市生命线建设有望加码。公司作为安徽省交通控股集团下属子公司，22年公司在手订单76亿，为收入的2.7倍，23Q1已披露项目中标金额8.7亿，22年公司携手中交二局，获得公路工程施工总承包壹级资质，有望受益于省内基建景气延续。

看点二：外延内生拓展新领域，注入成长新动能

公司拓展的新业务领域主要包括城建业务、工程康养业务、通用航空业务、数智化业务及投融资业务。22年新领域业务有序推进，新签订单共3.6亿，同比大增49%。公司组建省内首家民航设计院，补齐综合交通业务短板，新签达0.23亿；布局工程康养业务，建立全省城市桥梁基本信息数据库，完成工程康养平台研发，利用设计前端优势，开拓诊断-设计-施工一体化业务链，新签0.62亿，同比增长458%；城建业务陆续开展，新签订单2.16亿，同比增长19%。

看点三：数智化打通“勘察+设计+数字交付”全流程，静待业绩释放

公司基于云计算、大数据、AI及BIM的协同工作平台，打造“智慧+”产品/服务，22年云平台二期1000个云桌面、12个大型软件计算中心建成投入使用，基本实现本部勘察设计业务全面上云；推进设计研发工作参数化，完成智绘方案测试版开发并试用和电子沙盘系统智能辅助审查项目开发；2022年公司新签数智化业务合同约2447万。同时公司构建“柔性后台+赋能中台+敏捷前台+多元生态体”高效组织架构，打造数据资源中心、协同业务系统、协同办公系统、智慧工程系统、智慧商务系统的“一中心四大系统”，实现组织协同，赋能提质增效。

风险提示：订单执行不及预期；基建投资不及预期；数智化业务拓展不及预期；公司近期曾出现股价异动。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,356.96	2,798.19	3,303.81	3,852.40	4,387.35
增长率(%)	23.41	18.72	18.07	16.60	13.89
EBITDA(百万元)	689.47	747.73	709.99	779.99	818.27
归属母公司净利润(百万元)	388.32	442.84	512.64	589.30	663.80
增长率(%)	6.90	14.04	15.76	14.96	12.64
EPS(元/股)	0.83	0.95	1.10	1.26	1.42
市盈率(P/E)	17.03	14.93	12.90	11.22	9.96
市净率(P/B)	2.29	2.11	1.93	1.73	1.55
市销率(P/S)	2.81	2.36	2.00	1.72	1.51
EV/EBITDA	4.15	3.73	7.19	6.08	5.32

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/工程咨询服务 II
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	14.14元
目标价格	19.73元

基本数据

A股总股本(百万股)	467.58
流通A股股本(百万股)	454.54
A股总市值(百万元)	6,611.53
流通A股市值(百万元)	6,427.23
每股净资产(元)	6.99
资产负债率(%)	37.71
一年内最高/最低(元)	16.86/8.77

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师
SAC执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

股价走势



资料来源:聚源数据

相关报告

1 《设计总院-首次覆盖报告:设计龙头盈利能力领先，外延内拓受益基建补短板》2019-02-21

内容目录

1. 高分红基建设计龙头企业，在手订单饱满助力业绩释放	4
1.1. 安徽区域基建设计龙头企业，股权激励带动高质量发展	4
1.2. 在手订单充足，扎实巩固核心业务，新型业务持续推进	6
1.3. 总承包业务高增带动收入提升，高分红提升投资回报	8
2. “十四五”安徽基建投资高景气，看好公司多元业务布局	10
2.1. 省内基础设施投资高景气延续，高速公路建设加速布局	10
2.2. 主营业务扎实推进，新领域业务拓展初显成效	14
3. 数智化业务持续推进，“数字赋能+提质增效”打开成长空间	16
3.1. 数智化业务赋能提质增效，打通“勘察+设计+数字交付”全流程	17
3.2. 数智化业务外拓初显成效，静待业务后续发力	19
4. 盈利预测	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司股权结构（截止 2023 年 3 月 31 日）	5
图 3：2018-2022 年公司前五大客户销售金额及占比	5
图 4：2018-2022 年公司研发投入及研发费用率	6
图 5：2018-2022 年公司研发人员数量及占比	6
图 6：公司主营业务及新签订单介绍	7
图 7：2018-2022 年新签合同金额及增速	7
图 8：2018-2022 年在手订单金额及增速	7
图 9：2018-2022 年公司省内外营收及增速	8
图 10：公司业务布局	8
图 11：2018-2022 年营业收入及增速	8
图 12：2018-2022 年归母净利润及增速	8
图 13：2018-2022 年分产品毛利率	9
图 14：2018-2022 年公司毛利率、净利率、ROE	9
图 15：2018-2022 年公司 CFO 净额、净现比	9
图 16：2018-2022 年公司管理/销售/期间费用率	9
图 17：2018-2022 年公司现金分红及分红比例	10
图 18：2018-2022 年公司股息率（截至 2023/5/10）	10
图 19：安徽省交通运输“十四五”建设投资表（单位：公里）	11
图 20：安徽省高速公路和一级高速公路里程（单位：公里）	11
图 21：2019-2022 年安徽省交通固定资产投资规模（亿元）	12
图 22：安徽省城市轨道交通在建/建成长度	13
图 23：合肥市计划 25 年已建及在建城市轨道交通达 500 公里	13

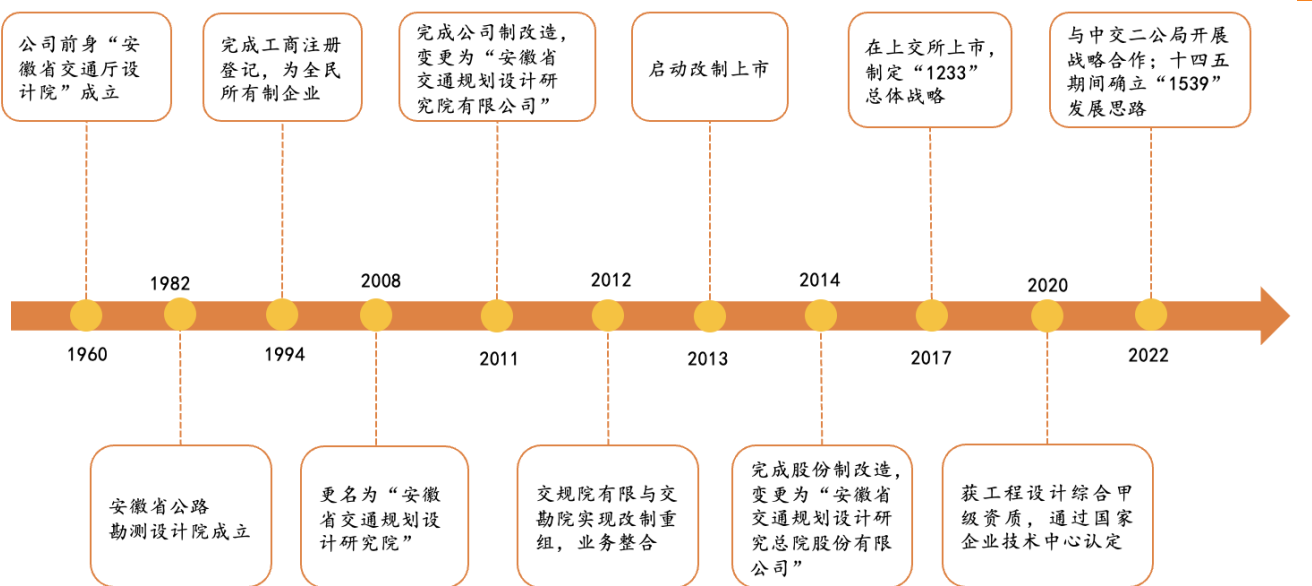
图 24: 城市生命线安全工程地下管线系统	13
图 25: 城市生命线安全工程监测系统	13
图 26: 勘察设计类典型项目	14
图 27: 2021-2022 年公司新领域业务新签合同额 (万元)	15
图 28: 宣城彩金湖片区规划项目	15
图 29: 云南省昭通市鲁甸县干坝池区域规划暨核心区城市设计项目	15
图 30: 智慧康养工程-G3 京台高速铜太段太平湖大桥结构建科监测系统升级改造工程 ..16	
图 31: “柔性后台+赋能中台+敏捷前台+多元生态体” 平台构建	17
图 32: 全过程运协调数智化工程堪设项目	18
图 33: “外业调查-方案设计-内业设计-成果交付” 全流程的数字化赋能	18
图 34: 上海市昆阳路越江工程黄浦江大桥主桥 BIM 技术服务	19
图 35: 兰州新区经三十三路与 G341 线立交工程项目	19
图 36: G4211 宁芜高速皖苏界至芜湖枢纽段改扩建工程	20
表 1: 股权激励业绩考核指标	5
表 2: 公司资质类别及等级	6
表 3: 安徽省“十三五”期间发展规划主要指标完成情况表	10
表 4: 安徽省“十四五”交通运输发展主要指标表	10
表 5: “十四五”期间安徽省规划建设民航机场项目	14
表 6: 2021-2022 年公司城建业务主要项目	15
表 7: 2021-2022 年公司工程康养业务主要项目	16
表 8: 数字设计院云平台建设三期建设方案	19
表 9: 公司分业务收入预测表 (单位: 百万元)	21
表 10: 费用率预测	21
表 11: 可比公司估值表	21

1. 高分红基建设计龙头企业，在手订单饱满助力业绩释放

1.1. 安徽区域基建设计龙头企业，股权激励带动高质量发展

安徽省基建设计龙头企业，坚持“1233”总体战略思路。设计总院始建于1960年，前身为安徽省交通厅设计院，2012年，公司与安徽省交勘院实现改制重组，2017年于上交所上市，提出并确定了“一体、两维、三驱、三布局”的“1233”总体战略思路，即“一体、两维、三驱、三布局”的螺旋式发展，“一体”为工程建设提供跨区域、多领域集成一体化的产品与服务；“两维”中分别是勘察设计和跨界发展；“三驱”指科技+创新+文化，“三布局”是路+城+水，“涡轮模式”以三布局为基，三驱为核，两维为本，一体为轴。公司持续加强省内市场经营开发力度，稳步扩大市场份额；同时积极布局省外市场，依托省外子公司辐射周边省份交通工程市场，响应“一带一路”战略规划，不断开拓海外市场，逐渐形成面向全国、涉足海外，涵盖“路、城、水”三大业务领域的多元化经营格局。2022年5月，公司与中交二公局成立合资公司，开拓市政领域总承包业务；公司2022年制定发展“十四五”发展规划，并明确“1539”的发展思路，未来将致力于提供高质量智库服务以及全生命周期、一体化综合解决方案。

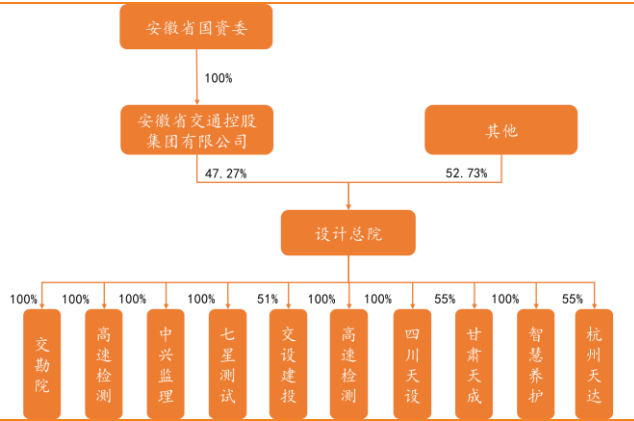
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，天风证券研究所

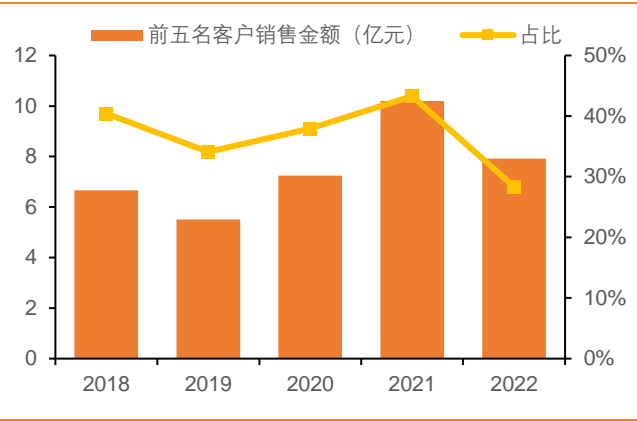
背靠安徽国资委，安徽省交通控股平台持股达 47.27%。安徽省交通控股集团有限公司持股比例 47.27%，是公司控股股东，安徽省国资委为实际控制人。公司下辖多家公司，主要从事勘察设计、工程管理、试验检测和工程施工等业务。公司通过业务运营平台、事业部及各经营单位进行市场布局、开拓市场业务，不断建立和完善经营渠道，逐步建立起面向全国、涉足海外的多层次、多区域的营销体系和客户渠道。2018-2021 年公司前五名客户销售金额占比均超 30%，2022 年公司前五名客户销售金额占比为 28.34%，其中前五名客户销售额关联方销售额 5.27 亿元，占年度销售总额 18.85%。22 年控股子公司获得公路工程施工总承包壹级资质，当前控股股东给予公司的订单对公司收入的贡献占比相对较低，后续工程承包业务或将加速推进，我们认为关联方销售额占比或将进一步提升。

图 2：公司股权结构（截止 2023 年 3 月 31 日）



资料来源：公司公告，企查查，天风证券研究所

图 3：2018-2022 年公司前五大客户销售金额及占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

股权激励目标 22-24 年扣非净利润复合增长率不低于 8.20%，充分激发员工积极性及增长活力。2022 年 1 月，公司发布股票激励计划（草案），业绩考核目标分为三点：1)以 2020 年为基数，22/23/24 年的净利润复合增长率不低于 8.20%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均业绩水平；2) 22/23/24 年净资产收益率不低于 13.74%，且不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均业绩水平；3) 22/23/24 年应收账款周转率不低于 2 次。根据 2020 年扣非净利润为 3.44 亿，对应 22/23/24 年扣非净利润业绩目标分别为不低于 4.03/4.36/4.71 亿元。股权激励计划激发公司成长动能，看好公司后续业绩释放。

表 1：股权激励业绩考核指标

	扣非净利润	补充
2022 年	不低于 4.03 亿	扣非 ROE 不低于 13.74%； 应收账款周转率不低于 2 次； 扣非 ROE 及扣非增长率不低于对标企业 75 分位值水平或同行业平均业绩水平。
2023 年	不低于 4.36 亿	
2024 年	不低于 4.71 亿	

资料来源：公司公告，天风证券研究所

工程资质齐备，与中交二公局资源整合拓展工程总承包业务。公司是安徽省属企业首家、全国公路设计行业第 6 家、全国第 80 家获得工程设计综合甲级资质单位，也是全国同时拥有工程勘察综合甲级、城乡规划编制甲级、工程设计综合甲级资质的企业之一。据 2022 年公司公告，与中交二公局共同成立合资公司安徽省交设建投工程有限公司，设计总院持股 51%，向新型城市基建的全业务、全产业链领域拓展。合作以做强、做优、做大设计施工总承包业务为目的，以设计为牵引，以服务模式创新为重要抓手，积极探索 PPP、EPC、全过程工程咨询等业务模式，畅通以设计为中心的“工程投资+咨询+规划+设计+建造”业务链，实现勘察设计+纵向业务链延伸的跨界发展。22 年 10 月，控股公司交设建投取得公路工程施工总承包壹级资质，后续有助于公司持续拓展工程总承包业务。

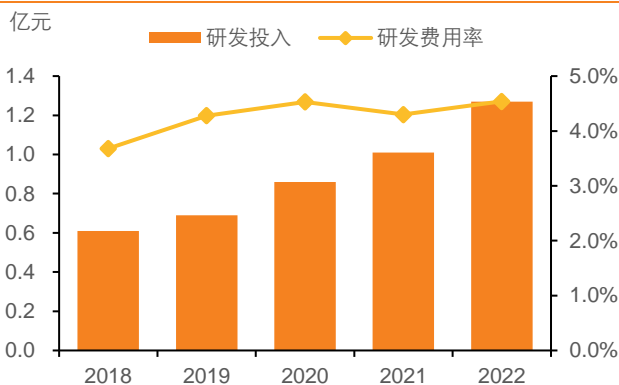
表 2：公司资质类别及等级

业务类型	资质
咨询研发	工程咨询甲级资信等级
	城乡规划编制甲级资质
	土地规划丙级资质
	地质灾害防治丙级资质
勘察设计	工程勘察综合甲级资质
	工程设计综合甲级资质
试验检测	公路工程、桥梁隧道工程、水运材料和结构等多项综合、专项甲级资质
工程管理	公路、水运工程及特殊独立大桥、隧道工程监理甲级资质
	市政、建筑、水利水电、机电安装工程监理乙级资质
工程总承包	市政公用工程施工总承包一级资质
	公路工程施工总承包壹级资质
	机电工程施工总承包一级资质
	公路养护三类甲级资质
	电子与智能化工程专业承包二级资质

资料来源：公司公告，天风证券研究所

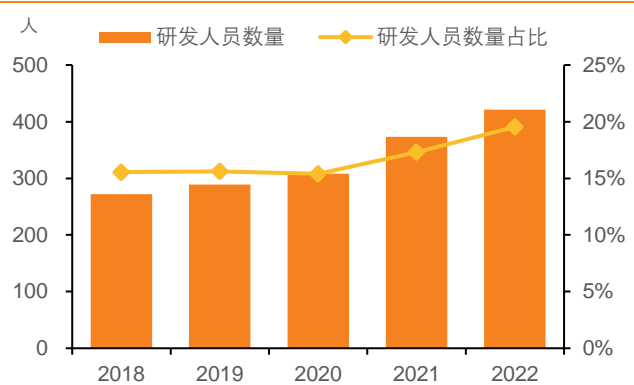
研发投入持续高增长，优质人才富集为企业长远发展保驾护航。公司高度重视技术创新，2018-2022 年，公司研发投入由 0.61 亿元增长到 1.27 亿元，CAGR 为 20.12%。2022 年内，公司完成包括国家级博士后科研工作站、省重点实验室在内的 9 项科研平台（研发机构）的申报，同时建成包含安徽省公路低碳材料工程研究中心、安徽省装配式桥梁建造与运维工程研究中心、城市更新与交通安徽省联合共建学科重点实验室、绿色建筑研究所等在内的多个新型研发平台。2022 年，公司成功实施股权激励计划，持续增强公司对人才的凝聚力、吸引力、竞争力，促进企业与员工的共进共赢，公司研发人员达到 421 人，占比提升至 19.52%。

图 4：2018-2022 年公司研发投入及研发费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：2018-2022 年公司研发人员数量及占比



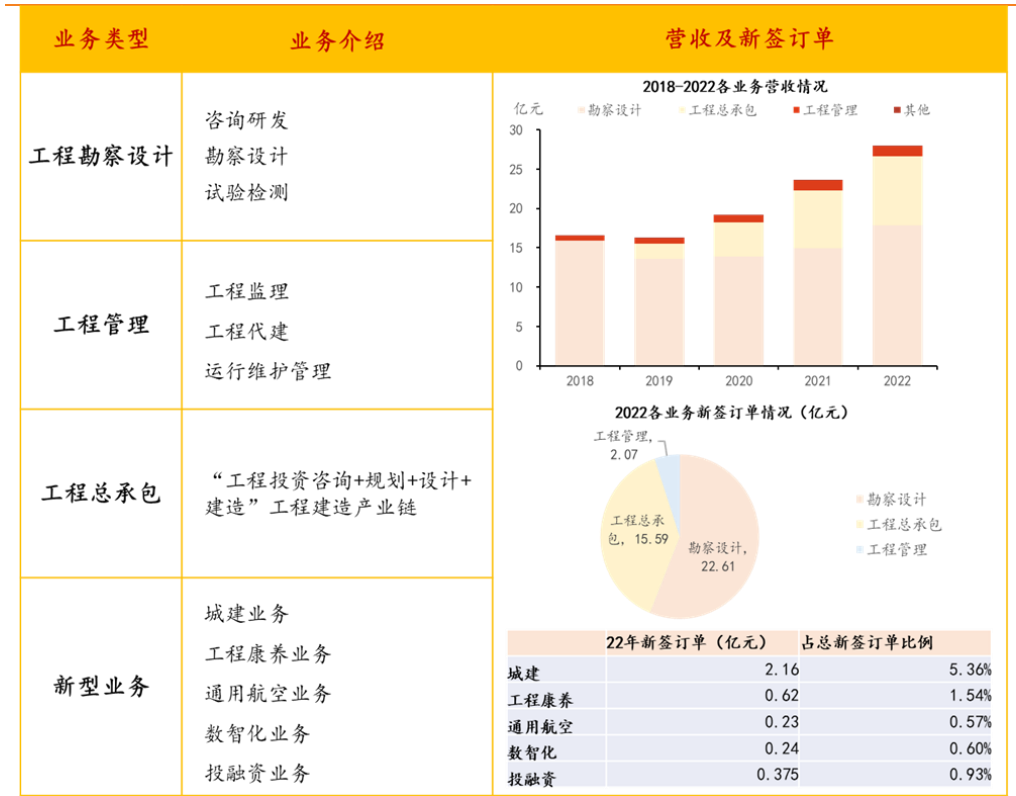
资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.2. 在手订单充足，扎实巩固核心业务，新型业务持续推进

扎实巩固核心业务板块，加速推进新业务板块发展。2019 年前公司主营业务为勘察设计和工程管理业务，2019 年开拓工程总承包业务，2019-2022 年工程承包业务收入 CAGR 为 66%，带动公司营业收入快速增长。2022 年，勘察设计业务营收占比 63.8%，工程管理业务营收占比 4.8%，工程总承包业务占比 31.2%，新型业务目前占比较小。22 年新签订单情况来看，勘察设计、工程总承包、工程管理类业务分别新签订单 22.61/15.59/2.07 亿，22 年公司与中交二公局成立子公司并获得公路工程施工壹级承包资质，工程总承包业务有望加速推进。新型业务布局方面，2022 年组建省内首家民航设计院，并拓展轨道交通类业务和房建市场，公司城建/工程康养/通用航空/数智化/投融资新签合同分别为

2.16/0.62/0.23/0.24/ 0.38 亿元，为公司增长注入新动能。

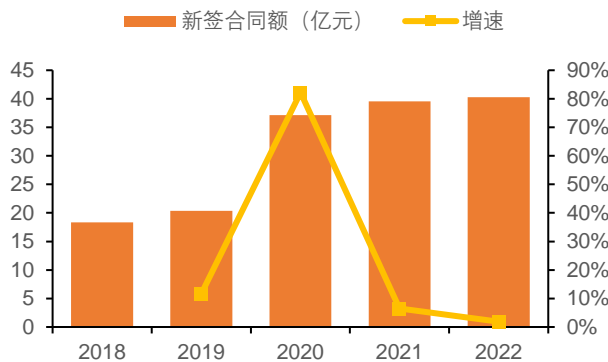
图 6：公司主营业务及新签订单介绍



资料来源：公司公告，天风证券研究所

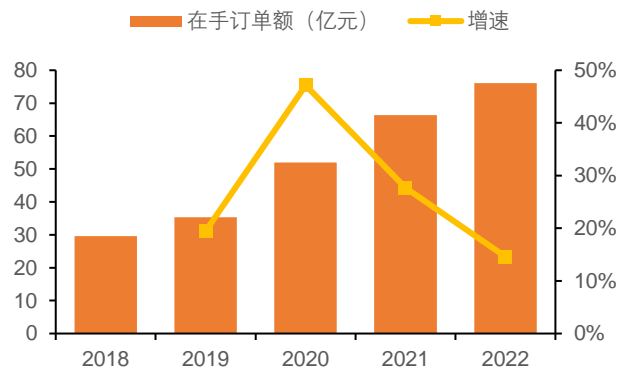
在手订单充足，新型业务新签订单大幅增长。2022 年公司新签合同 40.27 亿元，同比增长 1.86%，在手订单 76.07 亿元，同比增长 14.59%，为公司 22 年营业收入的 2.7 倍，在手订单充足有望支撑中长期业绩增长。其中 22 年勘察设计、工程总承包、工程管理、新型业务分别新签订单分别同比-8%/+18%/+21%/+49%，新型业务中，城建/工程康养/数智化/投融资业务新签订单分别增长+19%/+458%/-16%/+69%，新型业务有望持续增厚公司业绩。据我们统计，23Q1 已披露的中标项目金额为 8.73 亿，我们看好中长期公司业绩释放。

图 7：2018-2022 年新签合同金额及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：2018-2022 年在手订单金额及增速

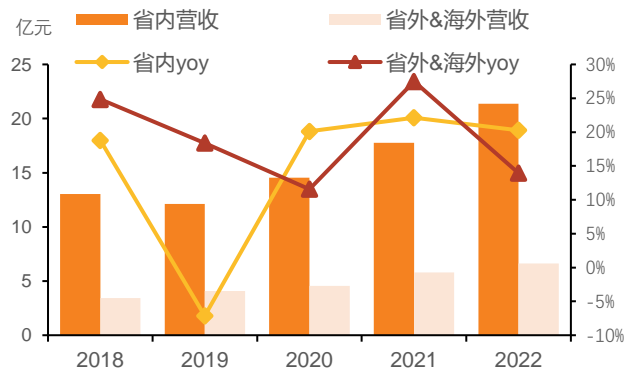


资料来源：公司公告，天风证券研究所

区域结构以省内为主，持续扩大省外业务网点布局。公司持续加强省内市场经营开发力度，紧密跟进省内高速公路、国省道干线、市政道路、水运水利等重点项目，稳步省内

扩大市场份额。2018-2022 年，安徽省内收入从 13.04 亿元增长到 21.37 亿元，CAGR 为 13.14%，营收占比达 76%，是公司重要的业绩增长支撑点。同时，公司加强省外异地经营布局，依托驻外子公司辐射周边省份交通工程市场，省外市场目前营收 6.61 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 17.69%。积极响应国家“一带一路”战略，技术服务成功输出到非洲的莫桑比克、刚果（金）以及东南亚的印度尼西亚、老挝和南亚的孟加拉国、斯里兰卡等“一带一路”沿线国家。目前公司业务设计国内近 30 个省级行政区，非洲、东南亚 20 多个国家和地区，形成了面向国内外市场，多领域、多元化的经营格局。2022 年公司省外及海外营收合计为 6.61 亿元，同比增长 14%，占比为 23.63%，2018-2022 年营收 CAGR 为 17.7%，快于省内市场营收增长，省外市场开拓初见成效。其中海外市场目前业务体量较小，22 年实现营收 0.04 亿元，占比仅 0.15%，我们预计随着疫情影响减弱，海外业务有望加速拓展。

图 9：2018-2022 年公司省内外营收及增速



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 10：公司业务布局

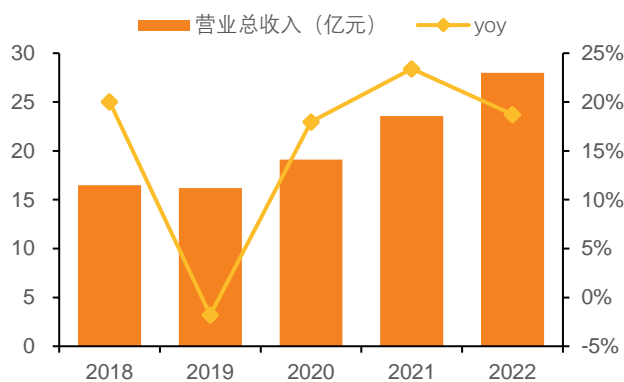


资料来源：公司官网，天风证券研究所

1.3. 总承包业务高增带动收入提升，高分红提升投资回报

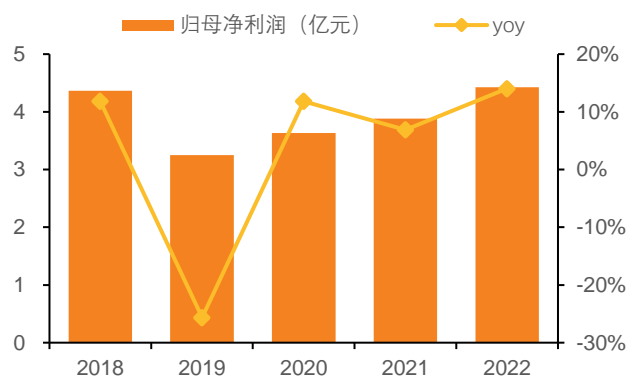
总承包业务加速落地，营业收入和净利润稳步提升。2018-2022 年，公司营业总收入从 16.49 亿元增长到 27.98 亿元，CAGR 为 14.14%，22 年营收增长 18.72%。受低毛利工程承包业务较快增长，公司归母净利润增速慢于收入增速，22 年归母净利润 4.4 亿，同比增长 14.04%。未来公司有望把握长三角一体化建设、城市群及都市圈建设及“双碳”目标等市场机会，充分利用国企改革、资质改革等政策红利，持续提高盈利能力。

图 11：2018-2022 年营业收入及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 12：2018-2022 年归母净利润及增速

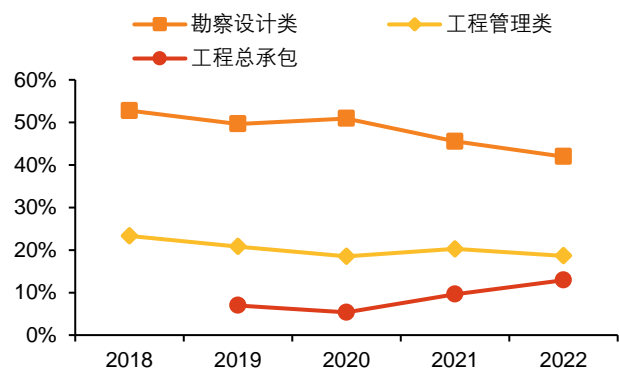


资料来源：wind，天风证券研究所

净利率受低毛利业务提升有所承压，工程总承包业务毛利率企稳回升。2022 年公司勘察

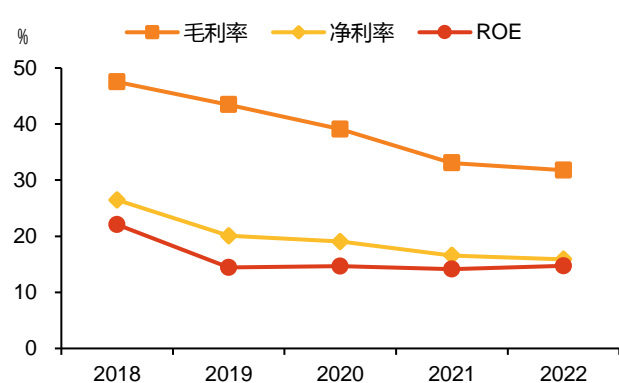
设计业务、工程管理业务和工程总承包业务毛利率分别为 41.95%、18.65%和 12.90%，同比分别-3.59pct/-1.59pct/+3.28pct。2018-2022 年公司毛利率由 47.51%下降至 31.78%，净利率由 26.48%下降至 15.88%，低毛利业务拖累毛利率、净利率，随着工程承包业务毛利率提升，我们认为公司未来毛利率、净利率有望趋于稳定。

图 13：2018-2022 年分产品毛利率



资料来源：wind, 天风证券研究所

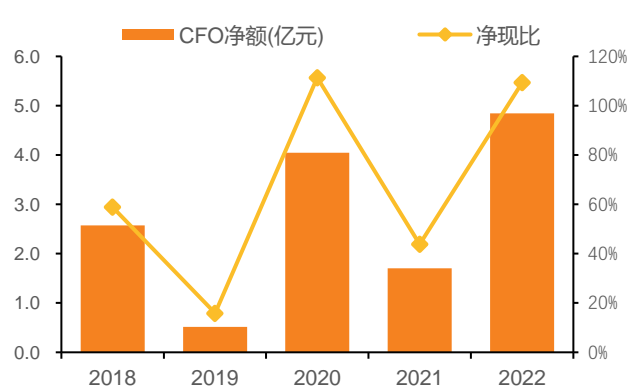
图 14：2018-2022 年公司毛利率、净利率、ROE



资料来源：wind, 天风证券研究所

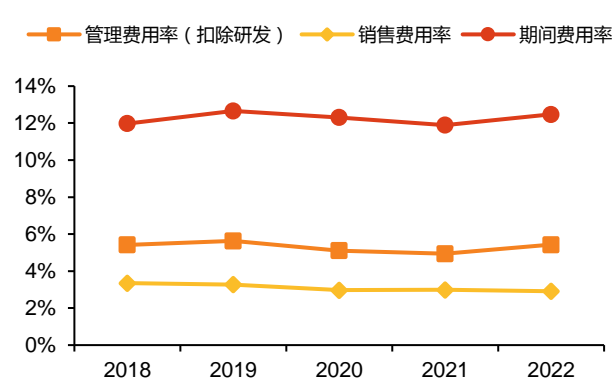
现金流表现优异，费用率基本保持稳定。2022 年公司经营活动现金流净额 4.84 亿元，较 2021 年多流入 3.14 亿元，净现比为 109%，回款能力较强。费用率基本保持稳定，2022 年公司期间费用率为 12.47%，同比增加 0.58pct。2022 年公司股权激励费用为 0.18 亿，受股权激励费用影响，管理费用率同比微增 0.49pct，剔除股权激励费用后管理费用率同比下降 0.18pct；销售费用率同比下降 0.08pct，总体来看公司控费效果良好。

图 15：2018-2022 年公司 CFO 净额、净现比



资料来源：wind, 天风证券研究所

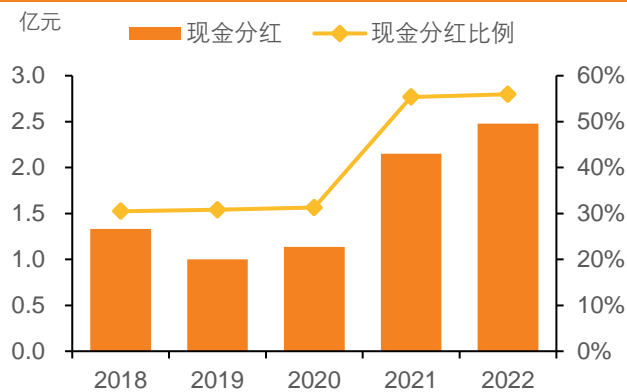
图 16：2018-2022 年公司管理/销售/期间费用率



资料来源：wind, 天风证券研究所

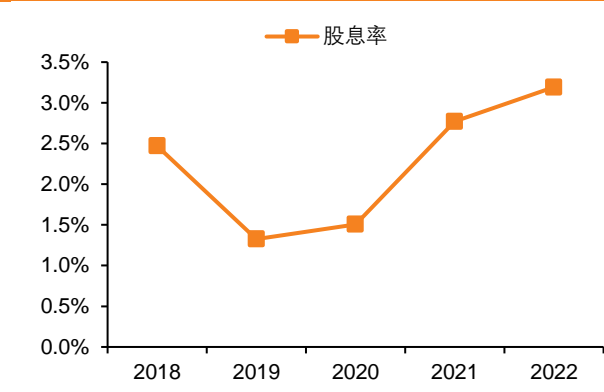
高比例现金分红比例提高投资回报率，股东回报计划彰显公司积极回馈股东的信心。2018-2022 年公司累计现金分红达 8 亿，五年间现金分红 CAGR 为 16.8%。2022 年公司现金分红 2.48 亿元，同比增长 15.22%，快于公司净利润增速。现金分红比例高达 56%，高现金分红同时提升投资吸引力，提高投资回报率，积极回馈股东。公司根据 2023 年 5 月 10 日收盘价，2022 年公司股息率为 3.19%，高股息高分红提升投资吸引力。2020 年公司股东大会审议通过了《股东回报规划（2021-2023）》，具体内容包括：在公司当年实现的净利润为正数且当年末未分配利润为正数，且无重大资金支出安排的情况下，每年累计分配的股利不少于当年可分配利润的 20%，且每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

图 17：2018-2022 年公司现金分红及分红比例



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：2018-2022 年公司股息率（截至 2023/5/10）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. “十四五”安徽基建投资高景气，看好公司多元业务布局

2.1. 省内基础设施投资高景气延续，高速公路建设加速布局

“十三五”期间，安徽省交通基础设施投资稳步增长，累计完成投资 4240 亿元，是规划目标的 1.4 倍。但依然存在一些不足，1) “十三五”期间，安徽省高速公路建设实际完成值不及规划目标，截止 2020 年年底完成建设目标 94%；2) 公路网络结构仍需提升，普通国道一级公路网络尚未全面建成，部分地市省-市、市-所辖县尚未实现一级公路联通；3) 通用航空刚刚起步，基础设施资源保障能力瓶颈突出；4) 智慧交通刚刚起步，信息孤岛依然存在，交通基础设施网、运输服务网与信息网络融合发展有待加强。“十四五”安徽省交通建设面临新的机遇与挑战，未来将加快打造更高质量的对外运输通道、更高效率的枢纽体系，提升资源要素流通中转和聚集辐射功能。

表 3：安徽省“十三五”期间发展规划主要指标完成情况表

指标 (单位)	目标	2020 年年底完成值
公路网总里程(公里)	> 20 万	23.6
高速公路总里程 (公里)	5200	4904
高速公路联通县城比例(%)	100	93
一级公路总里程 (公里)	5000	5773

资料来源：安徽省交通运输厅，天风证券研究所

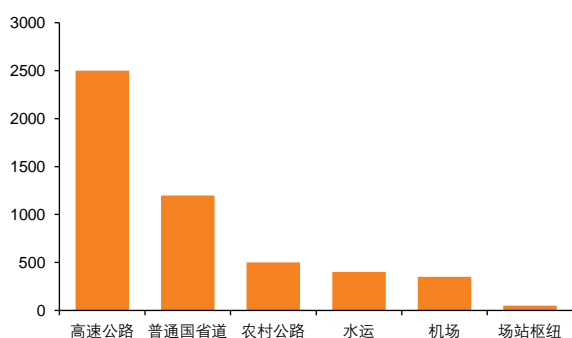
十四五阶段安徽省公路基础设施建设有望维持高景气，高速公路基础设施建设有望加速布局。从安徽省交通运输“十四五”发展规划来看，省内投资稳中有进，交通强省明确部署实施 10 大工程，建设“高速公路上的安徽”、“航道上的安徽”、“翅膀上的安徽”以及综合枢纽提升、运输服务增效、绿色交通示范、智慧交通引领、平安交通保障、治理体系完善、交通强国试点共 10 大工程，完成 5000 亿以上投资，其中公路方面投资规模不断扩大，达 4200 亿元，占比达 84%，公路总里程及公路密度持续增长，高等级公路建设力度加大。根据我们统计，截至 2021 年末安徽省高速公路里程达 5146 公里，规划提及，十四五阶段新建高速公路 2660 公里，改扩建高速公路 637 公里，到 2025 年，安徽高速公路通车里程达到 6800 公里以上。此外，一级公路计划到 2025 年总里程达到 8000 公里，力争普通国道二级以上公路比例达 93%，普通省道二级以上公路比例达到 60%。

表 4：安徽省“十四五”交通运输发展主要指标表

指标 (单位)	2025 年	备注
公路网总里程(公里)	≥24 万	预期型
高速公路总里程 (公里)	≥6800	约束型
6 车道及以上高速公路里程 (公里)	≥1100	预期型
高速公路“县城通”比例 (%)	100	约束型
一级公路总里程 (公里)	≥8000	约束型
建制村通双车道公路比例 (%)	65	预期型
20 户以上自然村通硬化路比例 (%)	100	预期型
四级及以上高等级航道里程 (公里)	≥2300	预期型
运输机场数量 (个)	8	预期型
通用航空机场 (个)	30	预期型

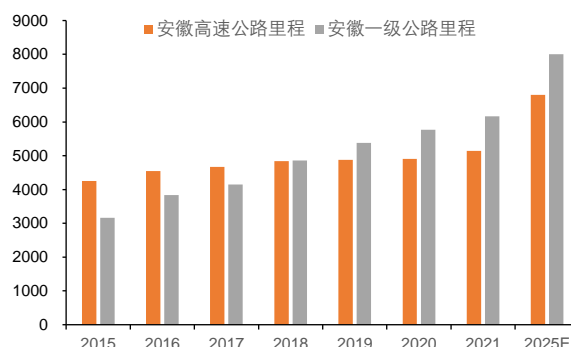
资料来源：安徽省交通运输厅，天风证券研究所

图 19：安徽省交通运输“十四五”建设投资表（单位：公里）



资料来源：安徽省交通运输厅，天风证券研究所

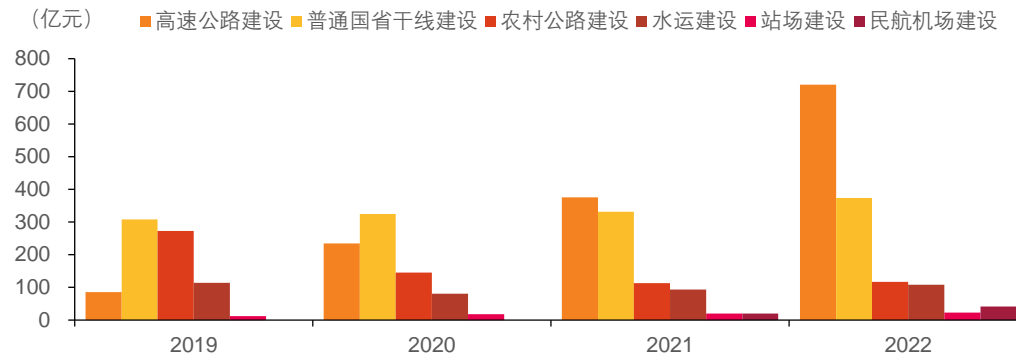
图 20：安徽省高速公路和一级高速公路里程（单位：公里）



资料来源：Wind，安徽省交通运输厅，天风证券研究所

2022 年安徽交通固定资产投资规模高位运行，增速超 40%，其中高速公路固定资产投资增速达 92%。2022 年是“十四五”规划的关键之年，安徽省适度超前推动基础设施投资，加快实施“十四五”重大工程，推动一批交通、能源、水利、新基建等重大项目建设，全年交通固定资产投资高达 1384.4 亿元，同比增长 46.5%。从细分领域来看，各项均较 21 年有所增长，其中高速公路建设快马加鞭，同比增速 91.5%，投资额达 720.2 亿元；普通国省干线提质升级，完成投资 373.9 亿元，同比增长 12.7%；农村公路完成投资 117.3 亿元，同比增长 3.6%；水运建设完成投资 108.1 亿元，同比增长 15.6%；站场建设步伐加快，完成投资 23.4 亿元，同比增长 18.8%；民航机场完成投资 41.5 亿元。

图 21：2019-2022 年安徽省交通固定资产投资规模（亿元）

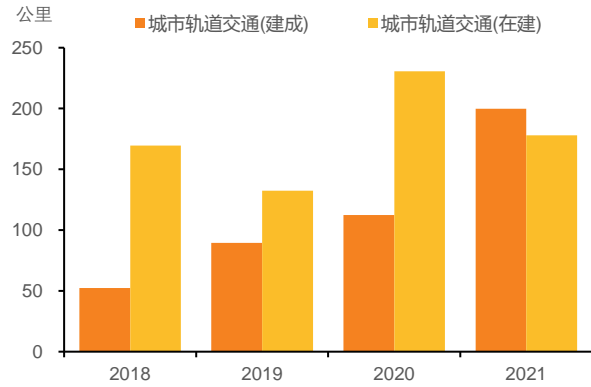


资料来源：安徽省交通运输厅，天风证券研究所

2023 年安徽基建投资仍有望保持强度，计划完成交通基建投资 1100 亿元以上。2023 年安徽省交通运输会议中指出，安徽省 2023 年计划完成交通基建投资 1100 亿元以上，较 22 年规划增长 10%。从安徽省有效投资专项行动方案（2023）中看，2023 年全省固定资产投资力争增长 10%以上。力争上半年省重点项目年度计划投资完成率 55%以上，其中，续建项目年度计划投资完成率 60%以上、新建项目开工率 65%以上。其中，重点提及：1) **实施综合交通投资专项行动**。其中，铁路和城市轨道交通完成投资 670 亿元，公路水运机场完成投资 1300 亿元。新增高铁、高速通车里程 125 公里、300 公里以上，完善普通国省干线网络，提质改造农村公路 3000 公里；2) **深入开展水利投资专项行动**。2023 年完成投资 500 亿元以上，加快实施“十四五”农村供水保障规划，提升农村供水人口 188 万人；3) **深入开展能源投资专项行动**。2023 年完成投资 920 亿元以上。加强煤炭安全绿色智能开采和清洁高效利用。新增支撑性电源装机 156 万千瓦。推进风电光伏发电装机倍增工程，有序推动抽水蓄能电站建设，新增可再生能源发电装机 400 万千瓦以上。加快推进芜湖长江 LNG 内河接收（转运）站、合肥天然气调峰电站、桐城抽水蓄能电站等项目建设。我们判断 2023 年安徽省交通基建仍有望保持一定强度。

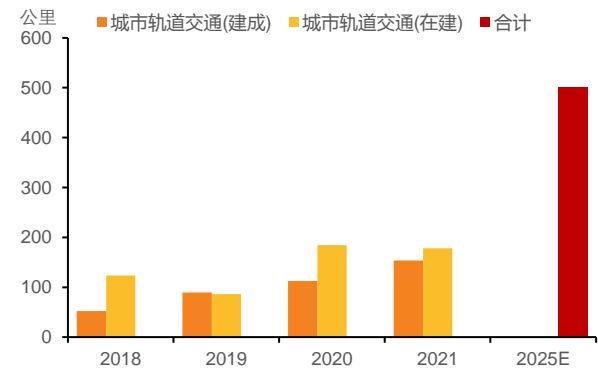
城市轨道交通发展提速，市场前景广阔。根据中国城市轨道交通协会发布《城市轨道交通 2022 年度统计和分析报告》，截至 2022 年底，中国大陆地区（以下文中涉及全国数据均指中国大陆地区，不含港澳台）共有 55 个城市开通城市轨道交通（以下简称城轨交通）运营线路 308 条，运营线路总长度 10287.45 公里。其中，地铁运营线路 8008.17 公里，占比 77.84%；其他制式城轨交通运营线路 2279.28 公里，占比 22.16%。22 年新增运营线路长度 1080.63 公里，全年共完成投资 5444 亿元，在建项目的可研批复投资累计 4.6 万亿元，在建线路总长 6350.55 公里。预计“十四五”后三年城轨交通仍处于比较稳定的快速发展期，根据《城市轨道交通 2022 年度统计和分析报告》数据指出，“十四五”期末城轨交通运营线路规模将接近 13000 公里，运营城市有望超 60 座。安徽省城市轨道交通投资建设驶入快车道，至 2025 年，合肥市轨道交通已建及在建里程达 500 公里，计划总投资为 834 亿元。

图 22：安徽省城市轨道交通在建/建成长度



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：合肥市计划 25 年已建及在建城市轨道交通达 500 公里

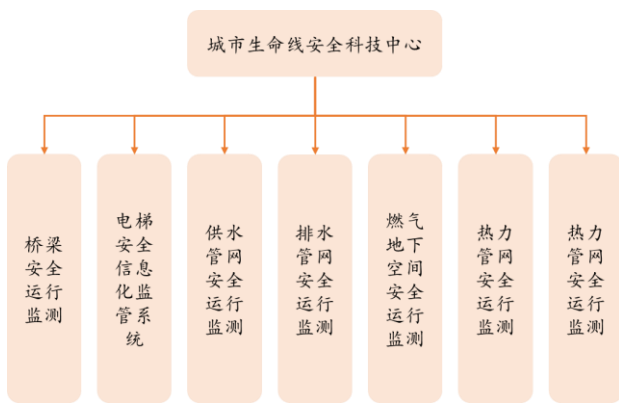


资料来源：Wind，合肥市交通运输局，天风证券研究所

安徽省城市生命线安全工程建设成效显著。近年来，安徽省住房城乡建设厅聚焦城市安全重点领域，有序推进城市生命线安全工程建设，初步构建城市安全发展“三大基础”。

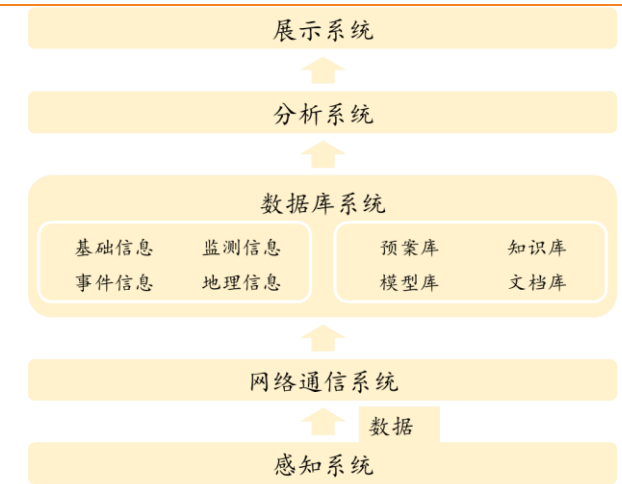
1) **构建整体监测基础。**建成全国首个省级城市生命线安全监管平台，各市均建成城市生命线安全工程监测网，形成城市生命线安全“1+16”运行体系，一期工程监测燃气、供水、排水等地下管网 2.8 余万公里、桥梁 325 座，基本实现主城区重大风险全覆盖，形成全国首个省域城市生命线安全监测网。2) **构建技术标准基础。**发布实施城市生命线工程技术标准和建设指南，指导全省工程设计、建设、运行、维护、管理等工作，填补了国内该领域编制空白。国家市场监管总局支持将安徽省地方标准上升为国家标准，完成国家标准立项。3) **构建产业支撑基础。**组建城市生命线产业集团公司，推动 80 余家优质企业组成建设联合体，带动城市生命线安徽技术、产品和服务走向全国，由“卖产品”向“场景生态、服务集成”转变。截至 2023 年 4 月，已有 19 个城市生命线安全工程（燃气）上线运行、21 个城市落地实施、5 个城市签约启动。

图 24：城市生命线安全工程地下管线系统



资料来源：震有应急科学研究院公众号，天风证券研究所

图 25：城市生命线安全工程监测系统



资料来源：震有应急科学研究院公众号，天风证券研究所

民航领域市场持续加大投入，未来发展前景广阔。作为国家强力支持的战略性新兴产业，近年来我国航空运输行业近年来发展潜力较强，机场建设和改造服务需求较大。2022 年民航业完成固定资产投资超过 1200 亿元。作为全国第三个、长三角地区唯一的全域低空空域改革试点省份，安徽省近年来正不断推动通用航空跨越式发展。安徽省“十四五”规划提出，优化提升合肥区域航空枢纽功能为重点，实施“翅膀上的安徽”建设工程。一方面，完善运输机场布局，实施合肥新桥等机场改扩建；另外，推进肥东白龙、肥西官亭、肥西严店、巢湖、庐江等一批通用机场建设。

表 5：“十四五”期间安徽省规划建设民航机场项目

项目名称	建设规模	建设性质	建设起止年限	计划总投资 (亿元)	十三五投资 (亿元)	十四五投资 (亿元)
合肥新桥机场二期工程	建设 T2 航站楼、西一跑道、18 万平方米 GTC 等,建设 4E 级国际机场	新建	2020-2023	218	1.2	216.8
肥东白龙通用机场	规划建设 A1 级综合型通用机场	新建	2020-2022	3	0.08	2.92
肥西官亭通用机场	规划建设 A2 及以上通用机场	新建	2022-2024	3	0	3
巢湖市通用机场	规划建设 A2 及以上通用机场	新建	2020-2025	4	0.12	3.88
蚌埠腾湖通用机场	规划建设 4C 级通用机场	新建	2021-2024	13	/	13
亳州通用机场	规划建设 4C 级通用机场	新建	2021-2023	10.8	/	10.8
滁州明光通用机场	规划建设 A1 级通用机场	新建	-	2.98	/	2.98

资料来源：合肥市交通运输局，亳州市交通运输局，滁州市人民政府，怀远县双桥集镇政府等，天风证券研究所

2.2. 主营业务扎实推进，新领域业务拓展初显成效

勘察设计技术实力雄厚，横向延伸开拓多领域业务。 勘察设计可分为咨询研发、勘察设计、试验检测三类，工程类型囊括道路、桥梁、隧道、水利等多个板块，已形成涵盖“路、城、水”三大业务领域的多元化经营格局。细分来看，1) **在咨询研发业务方面**，拥有多个专业方向的工程咨询甲级资信等级、城乡规划编制甲级资质等，致力于为公路工程、建筑工程等提供战略等咨询类业务。2) **在勘察设计业务方面**，拥有工程勘察综合甲级资质、工程设计综合甲级资质，可以承担电力、化工石化医药、核工业、铁道、公路、民航、市政、建筑等全部行业建设工程项目的设计业务，同时，为工程设计提供基于 BIM 技术的数字化交付。3) **在试验检测业务方面**，拥有公路工程、桥梁隧道工程、水运材料和结构等多项综合、专项甲级资质，并不断推进“工程健康监测+诊断+设计+修复”工程运维产业链业务。2022 年工程勘察设计业务营业收入为 17.86 亿元，同比增长 19.43%。

图 26：勘察设计类典型项目

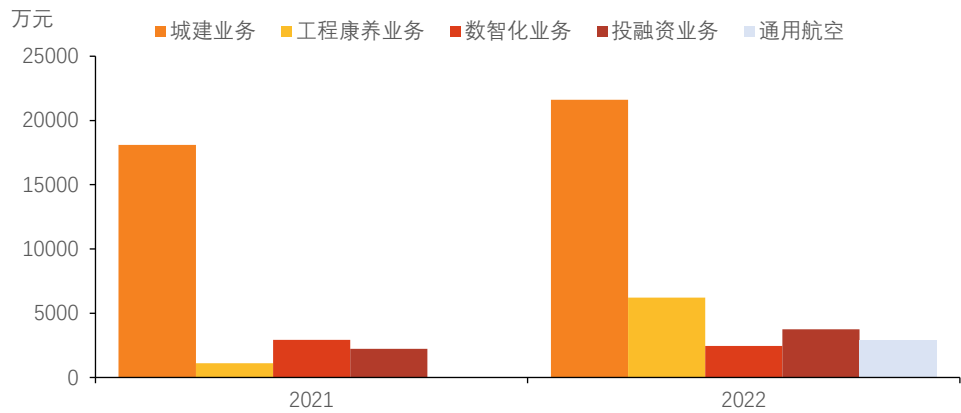


资料来源：设计总院公众号，天风证券研究所

新领域业务加速推进，打开外延增长新途径。 公司致力于核心业务多领域延伸，积极探索 PPP、全过程工程咨询等业务模式，立足工程全过程产业链的价值共享，为客户提供包括融投资、科研、勘察、设计、施工、生产等在内的全过程服务。不断推进数字化赋能业务，开发智慧工程业务产品，推进产业化运营。公司拓展的新业务领域主要包括城建业务、工程康养业务、通用航空业务、数智化业务及投融资业务。22 年城建/工程康养/数智化/投融资新签合同分别为 2.16/0.62/0.24/0.38 亿元，分别同比增长+19%/+458%/-16%/+69%。22 年新拓展通用航空业务，积极补齐综合交通业务短板，成立省内首家民航设计院，综合布局航空规划、工程设计、适航性检测与养护、信息工程、咨询与政策标准等五大核心业务，取得了枣阳市通用机场建设项目选址、可研、初设及航空产业园总

体规划编制及报批等咨询服务、伊吾通用机场建设工程全过程咨询、设计及其他相关服务等 10 余个项目，新签订单 0.23 亿元。公司多元化业务布局持续推进，静待新业务放量。

图 27：2021-2022 年公司新领域业务新签合同额（万元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

城建业务方面，随着城乡统筹发展的深入，城市建设补短板的需求逐渐增大，城市建设市场将持续稳定增长，城市更新业务也在快速发展。公司在城建业务方面，重点培育生态环境、韧性城市等业务，并在基础设施、乡村振兴、城市更新、建筑设计、景观和环境治理等方面提升业务竞争能力和服务水平，中标多个城建类业务项目，2022 年获新签合同额约 2.16 亿元，同比增长 19.3%。

表 6：2021-2022 年公司城建业务主要项目

项目时间	项目名称
2022 年	抱书河生态清洁小流域建设污水综合整治工程排查设计
2022 年	双桥河生态清洁小流域建设污水综合整治工程排查设计
2022 年	合肥市包河区许小河流域水环境综合治理工程设计
2022 年	临泉县城镇开发边界外“多规合一”实用性村庄规划项目
2022 年	合肥未来科技城概念总体规划设计
2022 年	肥西县城关合流道路雨污分流
2022 年	紫蓬镇梳头河流域管网综合整治设计施工一体化项目
2021 年	三河镇全域旅游环境提升
2021 年	合肥中央公园
2021 年	宣城市彩金湖片区规划
2021 年	云南鲁甸干坝池区域可持续发展规划

资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 28：宣城彩金湖片区规划项目

图 29：云南省昭通市鲁甸县干坝池区域规划暨核心区城市设计项目



资料来源：设计总院公众号、天风证券研究所



资料来源：设计总院公众号、天风证券研究所

工程康养业务方面，公司建立了全省城市桥梁基本信息数据库，并自主研发了安徽省城市桥梁信息管理系统，完成了以交通强国试点项目为代表的**关键交通基础设施集群监测和工程康养平台**研发。在持续巩固高速公路、国省道干线及市政道路智慧康养业务的基础上，充分利用设计前端优势，积极开拓**诊断-设计-施工一体化**业务链，取得了利辛东综合养护工区提升工程设计施工总承包项目、2022 年马鞍山长江公路大桥健康监测系统升级改造项目、2022-2023 年度安徽省部分高速公路跨江河大桥结构健康监测系统维修及安装工程等多个重大工程项目，获新签合同约 6228 万元，同比增长 458%。

图 30：智慧康养工程-G3 京台高速铜太段太平湖大桥结构建科监测系统升级改造工程



资料来源：公司官网，天风证券研究

表 7：2021-2022 年公司工程康养业务主要项目

项目时间	项目名称
2022 年	利辛东综合养护工区提升工程设计施工总承包项目
2022 年	马鞍山长江公路大桥健康监测系统升级改造项目
2022 年	安徽省部分高速公路跨江河大桥结构健康监测系统维修及安装工程
2021 年	黄山太平湖大桥健康监测系统改造
2021 年	马鞍山长江大桥等 5 座特大型桥梁健康监测系统维护
2021 年	安徽省城市桥梁数据调查及数据库建设

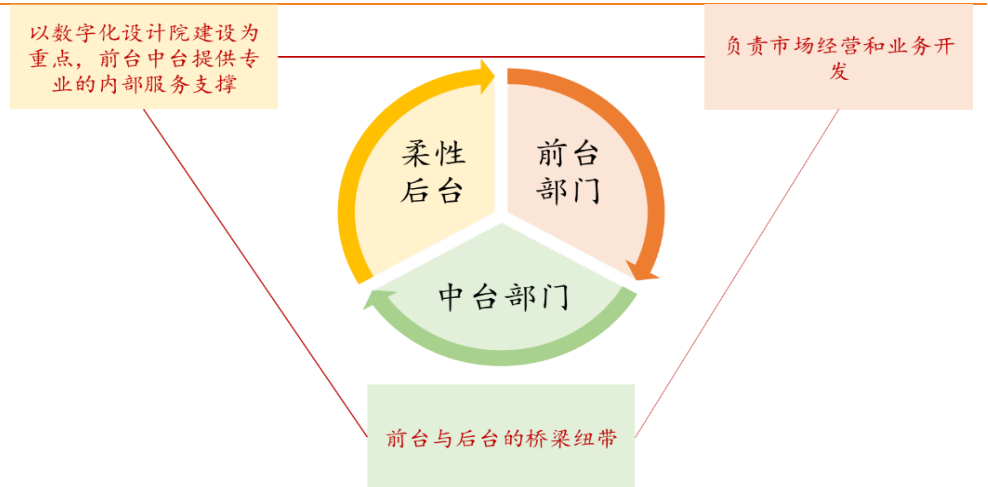
资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 数智化业务持续推进，“数字赋能+提质增效” 打开成长空间

公司持续推进数字设计院建设，以“数字赋能增效、智慧创新拓展”为方向，一方面聚

焦数字技术的内部赋能，另一方面变革业务模式和产品服务拓展创新，提质增效显著。同时公司构建“柔性后台+赋能中台+敏捷前台+多元生态体”为主线的反应敏捷与执行高效的平台化组织，不断适应市场环境变化，支撑公司高质量发展。

图 31：“柔性后台+赋能中台+敏捷前台+多元生态体”平台构建



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.1. 数智化业务赋能提质增效，打通“勘察+设计+数字交付”全流程

数智化业务对内部赋能卓有成效。22 年公司创新工作模式网络化，基本实现了本部勘察设计业务全面上云，推出智能云外作业系统。实现推进业务工作协同化，利用人工智能 (AI)、互联网及大数据技术，结合工程实际深度研发，初步实现知识库和协同业务系统在所有专业全覆盖。推进协同办公信息化升级和深度智能化，管理流程深度优化整合。推进营销体系智慧化，启动开发智慧商务平台建设，启动了营销系统、采购系统、后续服务系统等三个对内子系统的开发工作。推进设计研发工作参数化，完成智绘方案测试版开发并试用和电子沙盘系统智能辅助审查项开发。

公司自主研发“全过程云协同数智化工程勘设”项目上线，打通“勘察+设计+数字交付”全流程。项目应用大数据、AI、BIM、GIS、云等技术，构建“3 大平台+6 大系统”，对工程勘设全过程场景再造和协同模式创新，通过全数据共享、全专业协同、知识库赋能、数字化交付等功能，实现一键汇集数据、一键方案比对、一键成图校核、一键出版交付，践行高质量发展理念。

图 32：全过程运协调数智化工程堪设项目



资料来源：公司官网，天风证券研究所

实现“外业调查-方案设计-内业设计-成果交付”全流程的数字化赋能。

- 1) 外业调查阶段，升级了云外业平台，基于 GIS、云计算和大数据技术，将外业采集工作全部集中于一个平板中完成，实现“一个平板、一键采集、一键共享、一键出版”的无纸化作业。其中公司“云外业”系统中高效生成超过 1500 公里的离线地图，有效支撑了 50 多个勘察设计项目外业调查工作。
- 2) 方案设计阶段，研发快速方案设计系统，以参数控制手段服务于各阶段方案设计，实现公路工程多专业快速方案设计和相应图纸及工程量表的快捷输出。
- 3) 内业设计阶段，上线智云出图系统，启动了智慧造价系统建设，电子沙盘辅助系统等赋能设计阶段。合肥市文忠路（郎溪路-少荃街）道路及管廊工程设计项目，运用航空摄影测量与激光点云测量等技术搭建工程“电子沙盘”可通过工程空间几何关系分析，实现复杂节点设计校核、专业间与专业内协同校核、互通立交设计参数校核等。
- 4) 成果交付阶段：公路工程设计成果一张图系统则是基于 GIS、云计算和大数据技术将公路工程设计成果中的地理位置信息与设计参数信息深度融合，实现设计信息的智能化查询。

图 33：“外业调查-方案设计-内业设计-成果交付”全流程的数字化赋能



资料来源：公司公告，天风证券研究所

基于标准化数据中心机房，云计算平台提高云产品服务能力。公司整体采用“云+端”的

模式，基于标准化数据中心机房，采用业界稳定成熟的虚拟化技术，将操作系统、应用软件、业务数据等部署在云上，进行统一管理、集中控制，能够面向内外部提供云桌面、业务虚机、工程超算、数据中心租赁等产品服务。22 年公司新基地数据机房已投入使用，云平台二期 1000 个云桌面、12 个大型软件计算中心陆续建成投入使用，基本实现了公司本部勘察设计业务全面上云，已启动云三期工作并完成方案评审。数字设计院云平台建设共计分为三期：一期小规模试点，验证技术可行性和应用效果。二期扩大建设规模，覆盖公司本部。三期实现公司及子公司全覆盖，同时根据情况对外提供服务。数字设计院建设内容包含数据资源中心、协同办公系统、协同业务系统、智慧商务系统、智慧工程系统，统称为“一个中心，四大系统”。

表 8：数字设计院云平台建设三期建设方案

建设内容	
一期	建设 200 个虚拟桌面，小规模试点，验证技术可行性和应用效果。
二期	新建 1000 个虚拟桌面，扩大建设规模，覆盖公司本部，涵盖公司所有大型计算软件和三维设计软件。建设公司虚拟服务器集群，将公司现有的系统和应用全部迁移至虚拟服务器，并为未来新的业务部署提供资源。
三期	实现公司及子公司全覆盖，同时根据情况对外提供服务。

资料来源：公司官网，天风证券研究所

以“互联网+工程”、“互联网+勘察设计”为载体，项目设计中充分应用 BIM、云计算、3S、数据库、三维等新一代信息技术，实现产品的“可视化、精确化、参数化、协同化”，实现大批精品项目案例。上海市昆阳路越江工程黄浦江大桥主桥，采用 BIM 技术，通过创建全桥精细化三维模型，满足高质量的施工需要，解决二维设计图纸难以直观体现黄浦江打钱主桥复杂构造的痛点。兰州新区经三十三路与 G341 线立交工程项目，充分利用了 BIM+GIS、参数化正向设计与数字化交付等技术手段，实现设计全过程的信息模型集成应用。同时开发 web 端基于 BIM+GIS 的数字化建设管理平台，实现工程几何信息与非几何信息的数字化交付。

图 34：上海市昆阳路越江工程黄浦江大桥主桥 BIM 技术服务



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 35：兰州新区经三十三路与 G341 线立交工程项目



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2. 数智化业务外拓初显成效，静待业务后续发力

数智化业务外部拓展初见成果，静待后续业绩释放。公司利用云平台技术和大数据中心资源，陆续获得交控集团大数据中心租赁运维、财务共享中心云桌面服务和集团大数据中心系统迁移等业务。大力拓展智能与机电集成及交安 EPC 业务，先后承接了六安北中心隧道火灾探测与报警系统、服务区职工食堂“气改电”等多个一体化项目；2022 年新签数智化业务合同约 2447 万元，随着数字设计院三期建设完成，我们预计后续数智化业务有望加速外拓。

推动智慧交通业务拓展，搭建“五智一体”分布式智慧高速智能应用框架。在 G4211 宁芜高速皖苏界至芜湖枢纽段改扩建工程项目中，公司创新研发出集智慧感知、智慧赋能、智慧应用、智慧交互、智慧管理“五智一体”的分布式智慧高速应用框架，搭建起基于

数辆全程追踪、车道级精准管控、天地一体全方位地灾预警的智慧高速，顺利完成了交通强国试点工程宁芜智慧高速专项设计，有助于后续推进宣广智慧高速技术方案施工图设计。22 年公司推动智慧交通业务拓展，承接智慧交通技术应用交通强国建设试点咨询、六安市智慧交通发展目标及指标研究咨询业务，中标安徽省高速公路联网收费管理平台优化升级专项设计，我们看好公司智慧交通领域发展潜力。

图 36：G4211 宁芜高速皖苏界至芜湖枢纽段改扩建工程



资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 盈利预测

设计总院作为安徽省地方基建设计龙头企业，短期受益于安徽区域基建投资的高景气度，中长期则受益于数字化赋能带来的提质增效。公司 22 年新签合同 40.27 亿元，同比增长 1.86%，在手订单 76.07 亿元，同比增长 14.59%，在手订单为 22 年收入的 2.7 倍，看好公司中长期发展。

收入预测方面，22 年公司整体收入 yoy+18.7%，疫情之下依旧保持较高增速。展望 23-25 年，22 年公司在手订单为 76 亿，同时受益于安徽地区基建高景气，我们预计后续公司的收入仍有望保持较高增长。22 年公司勘察设计类业务新签合同金额 22.61 亿元，工程管理服务新签合同金额共计 2.07 亿元，工程总承包项目新签合同金额共计 15.59 亿元，分别同比-8.2%/+21.1%/+18.2%，数智化业务新签订单 0.24 亿，同比-16%。考虑到地区景气度与在手订单情况，因此我们认为勘察设计业务、工业管理业务仍有望维持稳步增长，预计 23-25 年勘察设计业务收入增速分别为+13.5%/+12%/+10%，工业管理业务收入增速为+20%/+16%/+15%；随着公路工程施工壹级总承包资质的获得以及工程总承包订单高增，工程总承包业务收入有望提速，我们预计 23-25 年增速分别为+27%/+25%/+20%。

毛利率预测方面，22 年公司整体毛利率为 31.78%，其中勘察设计/工程管理/工程承包业务的毛利率分别为 41.95%/18.65%/12.9%，分别同比-3.59pct/-1.59pct/+3.28pct，综合毛利率同比下滑 1.3pct，主要为工程承包业务快速增长使毛利率有所承压。考虑到公司勘察设计毛利率近三年略有承压，我们预计 23-25 年勘察设计行业毛利分别为 42.55%/42.45%/42.35%；公司工程管理业务毛利率波动状态，近三年平均毛利率为 19%，我们预计 23-25 年该业务毛利率分别为 19%/18.5%/18.5%；考虑到工程承包行业竞争比较激烈，我们预计 23-25 年工程承包业务毛利率分别为 12.8%/12.57%/11.8%，其他业务毛利率分别为 60.91%/61%/61.78%。

表 9：公司分业务收入预测表（单位：百万元）

		2022	2023E	2024E	2025E
勘察设计	收入	1785.84	2026.93	2270.16	2497.18
	YOY	19.44%	13.50%	12.00%	10.00%
	毛利率	41.95%	42.55%	42.45%	42.35%
工程管理	收入	133.74	160.49	186.17	214.09
	YOY	7.68%	20.00%	16.00%	15.00%
	毛利率	18.65%	19.00%	18.50%	18.50%
工程总承包	收入	874.44	1110.54	1388.17	1665.81
	YOY	19.06%	27.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	12.90%	12.80%	12.57%	11.80%
其他业务	收入	4.18	5.85	7.90	10.27
	YOY	36.16%	40.00%	35.00%	30.00%
	毛利率	60.42%	60.91%	61.00%	61.78%
总计	收入	2798.20	3303.81	3852.40	4387.35
	YOY	18.72%	18.07%	16.60%	13.89%
	毛利率	31.78%	31.44%	30.56%	29.63%

资料来源：Wind，天风证券研究所

费用率预测方面，随着数字化赋能带来的降本提效逐渐显著，我们预计公司整体费用率水平有望呈下降趋势。22 年公司销售/管理/研发费用率分别为 2.91%/5.43%/5.54%，分别同比 -0.08pct/+0.49pct/+0.24pct，我们预测 23-25 年公司的销售费用率为 2.91%/2.91%/2.90%，管理费用率为 5.42%/5.39%/5.36%，研发费用率为 4.53%/4.44%/4.44%。

表 10：费用率预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	2.99%	2.91%	2.91%	2.91%	2.90%
管理费用率	4.94%	5.43%	5.42%	5.39%	5.36%
研发费用率	4.30%	4.54%	4.53%	4.44%	4.44%

资料来源：Wind，天风证券研究所

根据以上预测，我们预计 23-25 年归母净利润为 5.1/5.9/6.6 亿。分别选取江苏建筑设计企业苏交科、华设集团，深圳建筑设计企业华阳国际以及上海建筑设计行业领军企业华建集团作为可比公司，当前可比公司 23 年 Wind 一致预期 PE 均值为 13.71 倍，考虑到安徽地区基建投资高景气，公司在手订单充足及数字化业务拓展顺利，我们认可给予公司 23 年 PE18 倍，对应目标价 19.73 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 11：可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
600629.SH	华建集团	80.78	8.32	0.40	0.54	0.83	20.97	15.30	10.00
300284.SZ	苏交科	80.82	6.40	0.47	0.54	0.61	13.62	11.88	10.46
002949.SZ	华阳国际	31.27	15.95	0.57	0.85	1.04	27.87	18.69	15.32
603018.SH	华设集团	69.54	10.17	1.00	1.13	1.27	10.17	8.98	8.00
	平均						18.16	13.71	10.95
603357.SH	设计总院	66.12	14.14	0.95	1.10	1.26	14.93	12.90	11.22

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：截至 2023/5/18 收盘，除设计总院外其余均为 Wind 一致预期

5. 风险提示

1. **订单执行不及预期**：因规划调整、资金不到位、业主单位调整等原因，导致前期委托

或中标的项目迟迟不能签订合同或项目取消，使得公司项目或订单执行不及预期。

2. **基建投资不及预期：**公司受固定资产投资规模影响较大，与国家宏观经济形势及相关政策具有较强关联性。若国内宏观经济形势及相关政策出现较大波动，特别是新增固定资产投资规模的大幅度变动或者是公路、水运、市政等领域的投资结构大规模调整将对公司的生产经营造成一定影响。虽然安徽省“十四五”投资基建规划增速较高，但仍存在政策落地执行不及预期的风险。
3. **数智化业务拓展不及预期：**数智化产品拓展过程中可能存在研发受阻、推广受阻、使用门槛较高等导致业务拓展不及预期，从而影响公司长期发展。
4. **公司近期曾出现股价异动：**公司近期曾出现股价短期波动幅度较大，股票交易异常波动，需注意二级市场交易风险。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,136.75	1,138.93	1,344.73	1,568.02	1,889.91	营业收入	2,356.96	2,798.19	3,303.81	3,852.40	4,387.35
应收票据及应收账款	918.41	1,097.32	1,288.76	1,514.93	1,665.90	营业成本	1,577.30	1,908.82	2,265.14	2,674.92	3,087.28
预付账款	7.43	6.52	12.76	10.01	15.03	营业税金及附加	10.17	9.66	11.56	13.10	15.36
存货	0.25	0.35	0.28	0.46	0.40	销售费用	70.51	81.47	95.98	111.91	127.23
其他	138.75	136.25	2,224.94	2,359.47	2,351.28	管理费用	116.48	151.86	179.07	207.64	235.16
流动资产合计	2,201.59	2,379.37	4,871.47	5,452.89	5,922.51	研发费用	101.26	127.00	149.66	171.05	194.80
长期股权投资	121.68	160.22	160.22	160.22	160.22	财务费用	(8.01)	(11.44)	(12.58)	(16.37)	(21.03)
固定资产	140.23	564.86	549.77	527.42	490.08	资产/信用减值损失	(77.96)	(55.87)	(45.00)	(38.00)	(17.00)
在建工程	236.19	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.28	(8.98)	7.64	12.00	15.00
无形资产	88.62	86.71	81.85	76.99	72.13	投资净收益	23.59	18.64	10.00	12.00	13.55
其他	142.46	457.03	279.36	303.77	332.42	其他	91.50	70.75	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	729.18	1,268.82	1,071.19	1,068.40	1,054.85	营业利润	451.84	506.28	587.62	676.15	760.09
资产总计	4,397.47	5,624.89	5,942.66	6,521.29	6,977.36	营业外收入	0.06	0.37	0.31	0.22	0.24
短期借款	0.00	150.08	133.90	31.84	0.00	营业外支出	0.30	0.11	1.69	2.05	1.04
应付票据及应付账款	1,003.21	1,524.25	1,684.70	1,956.16	2,057.30	利润总额	451.60	506.54	586.24	674.33	759.30
其他	268.15	517.47	630.35	626.62	565.52	所得税	61.24	62.08	71.79	82.57	92.98
流动负债合计	1,271.36	2,191.80	2,448.94	2,614.62	2,622.81	净利润	390.36	444.46	514.45	591.75	666.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.05	1.62	1.82	2.45	2.52
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	388.32	442.84	512.64	589.30	663.80
其他	9.49	12.46	15.34	18.43	15.41	每股收益(元)	0.83	0.95	1.10	1.26	1.42
非流动负债合计	9.49	12.46	15.34	18.43	15.41						
负债合计	1,506.48	2,431.30	2,464.29	2,633.05	2,638.23	主要财务比率					
少数股东权益	6.77	56.95	57.39	58.74	60.12		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	454.54	467.58	467.58	467.58	467.58	成长能力					
资本公积	750.84	834.43	841.32	841.32	841.32	营业收入	23.41%	18.72%	18.07%	16.60%	13.89%
留存收益	1,678.83	1,906.58	2,032.18	2,356.29	2,721.39	营业利润	5.40%	12.05%	16.07%	15.07%	12.41%
其他	0.00	(71.95)	79.91	164.32	248.72	归属于母公司净利润	6.90%	14.04%	15.76%	14.96%	12.64%
股东权益合计	2,890.98	3,193.59	3,478.37	3,888.25	4,339.13	获利能力					
负债和股东权益总计	4,397.47	5,624.89	5,942.66	6,521.29	6,977.36	毛利率	33.08%	31.78%	31.44%	30.56%	29.63%
						净利率	16.48%	15.83%	15.52%	15.30%	15.13%
						ROE	13.46%	14.12%	14.99%	15.39%	15.51%
						ROIC	31.90%	27.91%	30.00%	30.23%	33.03%
						偿债能力					
						资产负债率	34.26%	43.22%	41.47%	40.38%	37.81%
						净负债率	-39.18%	-30.82%	-34.67%	-39.37%	-43.44%
						流动比率	2.45	1.80	1.99	2.09	2.26
						速动比率	2.45	1.80	1.99	2.09	2.26
						营运能力					
						应收账款周转率	2.93	2.78	2.77	2.75	2.76
						存货周转率	10,514.02	9,377.18	10,501.51	10,369.40	10,231.97
						总资产周转率	0.56	0.56	0.57	0.62	0.65
						每股指标(元)					
						每股收益	0.83	0.95	1.10	1.26	1.42
						每股经营现金流	0.36	1.04	1.10	1.20	1.30
						每股净资产	6.17	6.71	7.32	8.19	9.15
						估值比率					
						市盈率	17.03	14.93	12.90	11.22	9.96
						市净率	2.29	2.11	1.93	1.73	1.55
						EV/EBITDA	4.15	3.73	7.19	6.08	5.32
						EV/EBIT	4.29	3.86	7.62	6.43	5.60

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com