

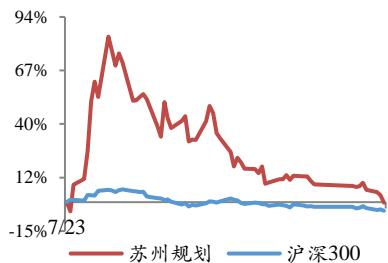
## 新股系列 1——江苏规划与工程设计龙头，智慧城市开启增长新动能

### 投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-10-19

收盘价（元）	38.54
近 12 个月最高/最低（元）	71.06/36.83
总股本（百万股）	88
流通股本（百万股）	20
流通股比例（%）	22.40
总市值（亿元）	34
流通市值（亿元）	8

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：杨光

执业证书号：S0010523030001

电话：13003192992

邮箱：yangg@hazq.com

### 联系人：季雨夕

执业证书号：S0010123070055

电话：15362124429

邮箱：jiyuxi@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 核心观点

苏州规划是国内少有的兼顾历史和未来规划的企业，具备多个领域多项业务资质。纵向方面，公司凭借自身在设计领域的技术沉淀和业务资源，进一步延伸至工程总承包和智慧城市领域；横向方面，公司深耕苏州市场，基本盘稳固，同时以“深圳-苏州”双中心建设为战略核心任务不断开拓大湾区业务。在“城市更新、多规合一”政策和智慧城市建设大力发展战略下，规划设计与工程设计行业或将迎来新一轮整合与变革，公司作为江苏省优质规划与工程设计头部企业有望集中受益。

#### ● “城市更新” + “多规合一” 政策拉动市场需求，智慧城市建设开启新增长点

2022 年我国常住人口城镇化率达到 65.22%，其中江苏常住人口城镇化率超过 74%，高于全国水平。目前城市开发建设重点由房地产主导的增量建设，逐步转向以提升城市品质为主的存量提质改造，为规划设计业务市场带来了新的市场空间。同时，国家积极推动“多规合一”政策，2023 年 7 月 25 日，国务院正式批复《江苏省国土空间规划（2021-2035 年）》，全国首部省级国土空间规划正式落地，意味着对规划设计企业的行业资质、技术水平及经验积累都提出了更高的要求，规划设计与工程设计行业将迎来新一轮整合与变革，而业务资质齐全、实践经验丰富及具备规模优势的行业领先企业将有望取得更大发展。此外，当前发展数字经济已成为国家重点战略，智慧城市覆盖的广度和深度正在不断丰富，数字政务、智慧交通、医疗、教育等领域正加快融入居民生活，根据华经产业研究院数据，2022 我国智慧城市市场已达到 25 万亿，智慧城市建设有望开启规划设计企业新增长点。

#### ● 深耕苏州市场，大湾区业务拓展有望打开第二成长曲线

公司深耕苏州市场，参与历次苏州市城市总体规划、苏州市古城保护总体规划，为苏州市各阶段城市性质、发展目标、发展规模、土地利用、空间布局以及各项建设做出综合部署和实施措施。公司也是国内少有的兼顾历史和未来规划的企业，具备“研究-规划-工程”的纵向全过程服务能力以及“城乡规划-市政-交通-建筑-景观”的横向全专业覆盖服务能力，曾荣获 300 余项国家及省部级、600 余项市级奖励和荣誉。同时加强在粤港澳大湾区的布局，通过在粤港澳大湾区扶持发展深圳、惠州、佛山等分公司的方式，开拓粤港澳大湾区的市场，省外营收占比有望逐步增加，公司有望开启第二成长曲线。

#### ● 延链拓展 EPC 和智慧城市业务，深化“一体化”和“智慧化”战略

公司利用在规划设计和工程设计领域的专业优势向工程总承包业务进一步延展，首个城市更新 EPC 总承包工程《昆山开发区蓬朗老镇核心区文保建筑与历史建筑建设修缮工程》于 2020 年 7 月正式完工，得到

了充分的肯定。同时，基于在规划、市政、交通等领域几十年来形成的技术沉淀与经验积累成功切入智慧城市业务领域，为客户提供规划、设计、产品、工程一体化的综合服务，形成规划、设计建设到智慧城市管理提升的有效衔接，2023年上半年公司智慧城市业务收入占比达5.71%，业务营收占比逐年上升。

### ● IPO 募集 5.80 亿元，夯实设计业务能力，深化苏州-大湾区双中心战略

公司募集资金规模 5.80 亿元，用于以下项目：(1) 智慧城市综合管理平台建设项目；(2) 信息化系统建设项目；(3) 城乡规划创意设计与研究中心建设项目；(4) 区域营销中心建设及设计专业化扩建项目。此次募资有利于公司进一步扩大业务规模、优化业务结构、提升设计管理水平与经营效率，不断巩固、提升在规划设计和工程设计等建筑设计领域的创新创造能力与设计创意水平，增强综合竞争能力。

### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 4.27 亿、4.62 亿、5.09 亿，对应归母净利润为 0.9 亿、1.07 亿、1.22 亿元，对应当年动态市盈率为 37.62 倍、31.68 倍、27.78 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

- (1) 区域收入集中的风险；
- (2) 受宏观经济波动及政策变化影响的风险；
- (3) 慕投项目实施进展不及预期的风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	404	427	462	509
收入同比 (%)	4.5%	5.6%	8.3%	10.0%
归属母公司净利润	80	90	107	122
净利润同比 (%)	8.8%	13.4%	18.8%	14.0%
毛利率 (%)	44.4%	43.4%	44.0%	45.2%
ROE (%)	17.3%	8.9%	9.5%	9.8%
每股收益 (元)	1.20	1.02	1.22	1.39
P/E	32.12	37.62	31.68	27.78
P/B	5.53	3.34	3.02	2.73
EV/EBITDA	23.01	23.06	20.00	16.41

资料来源：wind，华安证券研究所

## 正文目录

1 江苏省内知名设计企业，致力于提供精准有效城市规划建设解决方案.....	5
2 “城市更新”+“多规合一”政策拉动市场需求，智慧城市建设开启新增长点.....	8
2.1 城市更新迈入新阶段，存量市场提质释放需求.....	8
2.2 “多规合一”政策将为综合类规划设计企业带来长足发展的契机.....	12
2.3 智慧城市持续推进，规划设计企业有望迎来新的增长点.....	13
3 坚持“区域化、一体化、智慧化”的发展战略，挖掘成长新动能.....	14
3.1 深耕苏州市场，大湾区业务拓展有望打开第二成长曲线.....	14
3.2 持续开拓 EPC 和智慧城市业务，深化“一体化”和“智慧化”战略.....	18
3.3 资质齐全，注重研发能力培养.....	19
3.4 IPO 募集 5.80 亿元，夯实设计业务能力，深化双中心建设战略.....	21
4 投资建议 .....	22
风险提示： .....	24
财务报表与盈利预测 .....	25

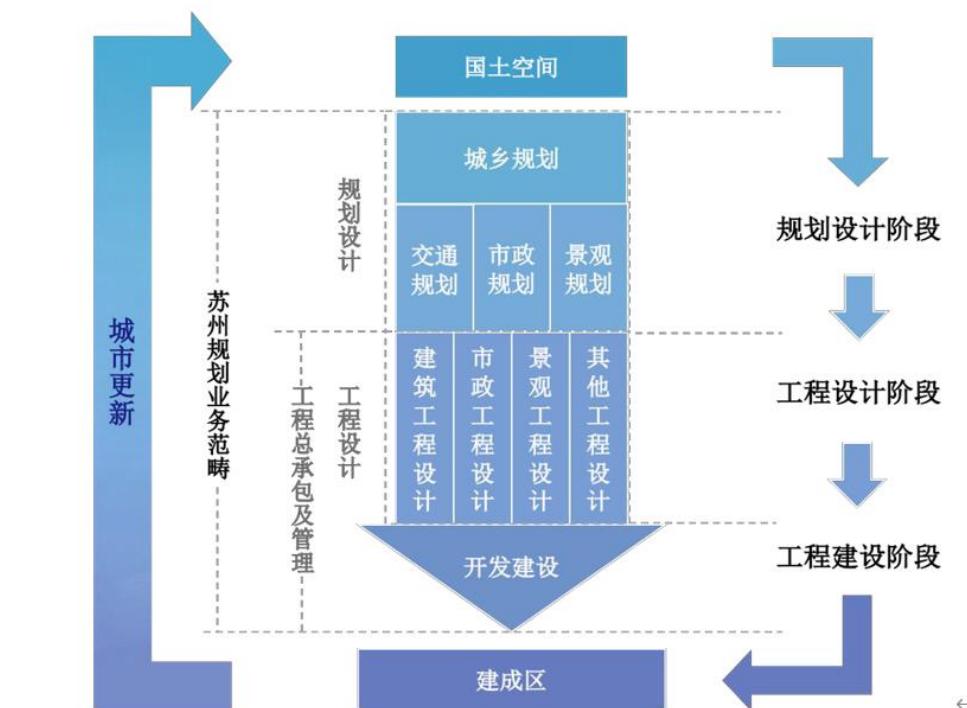
## 图表目录

图表 1 公司主要业务范畴	5
图表 2 公司股权结构相对稳定	6
图表 3 公司营收增速稳定	6
图表 4 公司归母净利如增速稳定	6
图表 5 公司主要营收来自于规划设计和工程设计	7
图表 6 公司规划设计和工程设计业务维持较高毛利率	7
图表 7 公司整体回款水平较好	7
图表 8 公司三费管控合理	7
图表 9 公司盈利能力整体维持较高水平	8
图表 10 资产负债率位于全行业较低水平	8
图表 11 设计规划流程图	8
图表 12 工程规划流程图	8
图表 13 我国城镇化率快速提高	9
图表 14 江苏城镇化率高于全国水平	9
图表 15 环渤海、长三角、珠三角等城乡规划产业群为工程设计企业提供了稳定增长需求	9
图表 16 城中村改造顶层设计落地，城市更新进入新阶段	11
图表 17 国家推动“多规合一”政策，规划设计与工程设计行业将迎来长足发展的契机	12
图表 18 智慧城市已成为行业发展新方向，相关政策持续推进	13
图表 19 我国智慧城市市场规模高速增长	14
图表 20 我国智慧城市试点数量稳中有升	14
图表 21 2023 年苏州全国地级市品牌评价综合影响力指数排名第一	15
图表 22 苏州“三核、四轴、四片、多廊多源地”生态格局	15
图表 23 深耕苏州市场，竞争优势明显，基本盘稳固	16
图表 24 公司是国内少有的兼顾历史和未来规划的企业	16
图表 25 公司扎根苏州，积极拓展省外业务	18
图表 26 公司首个 EPC 项目得到充分肯定	18
图表 27 工程总承包及管理业务正处于起步阶段	18
图表 28 制定智慧化战略与数字赋能目标，为智慧城市业务发展打好基础	19
图表 29 公司资质齐全，具备突出综合竞争力	19
图表 30 公司研发投入呈增长趋势	20
图表 31 员工本科及以上占比 90.99%	21
图表 32 研发人员数量占比呈上升趋势	21
图表 33 公司主要募投项目	21
图表 34 公司营业收入拆分	23

1 江苏省内知名设计企业，致力于提供精准有效  
城市规划建设解决方案

公司是江苏省内知名规划设计与工程设计企业。苏州规划成立于1992年，致力于为政府及各类开发建设主体提供精准有效并兼具操作性的城市规划建设解决方案。公司以规划设计与工程设计为核心业务，进一步延伸至工程总承包及管理领域。同时，公司基于在规划、市政、交通等领域几十年来形成的技术沉淀与业务资源，融合信息技术，业务范围进一步拓展至智慧城市领域。

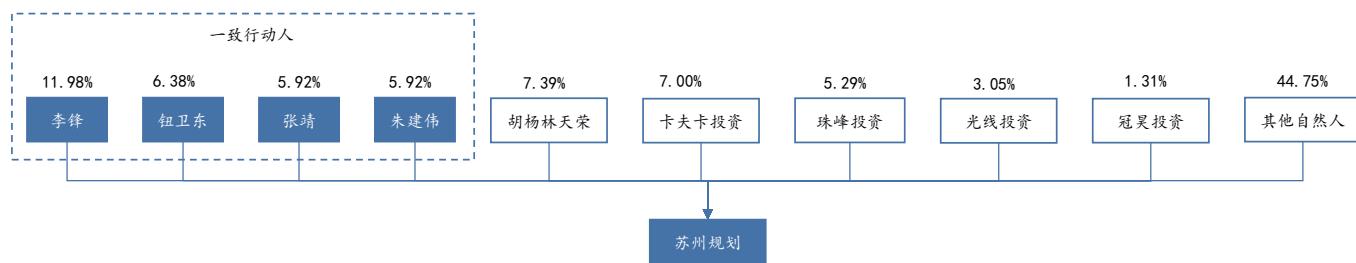
图表 1 公司主要业务范畴



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

**公司股权结构相对稳定。**公司实际控制人为李锋、钮卫东、张靖、朱建伟，属于一致行动人，李锋担任公司董事长及法定代表人，钮卫东担任公司董事兼总经理，张靖担任公司董事兼副总经理，朱建伟担任公司董事，截至 2023 年 7 月 14 日，四实控人大股东持股比例合计 30.2%，整体股权结构相对稳定。

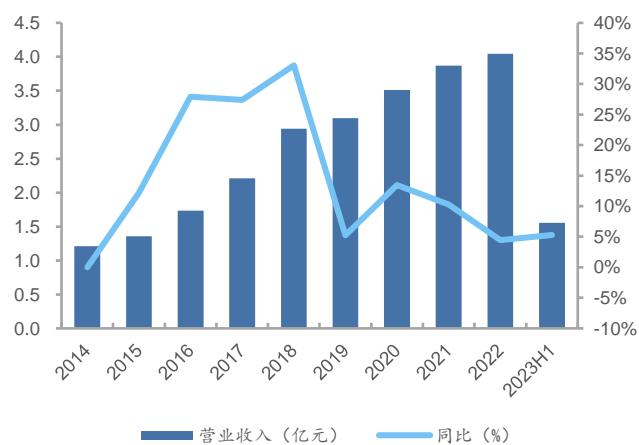
图表 2 公司股权结构相对稳定 (截止 2023 年 7 月 14 日)



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

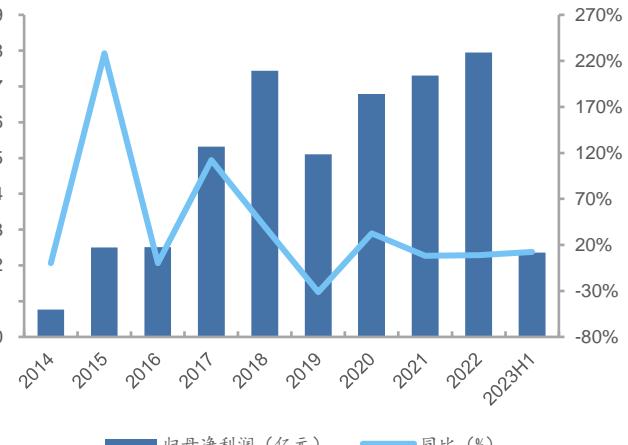
公司坚持“区域化、一体化、智慧化”发展战略，业绩增长稳定。针对新的市场需求，公司致力提升跨专业的协同一体化的服务能力、资源一体化平台的整合能力以及技术平台集成能力，整体业绩持续稳定发展。2023年上半年公司实现营业收入1.55亿元，同比增加5.29%；实现归母净利润0.24亿元，同比增加12.17%。

图表 3 公司营收增速稳定



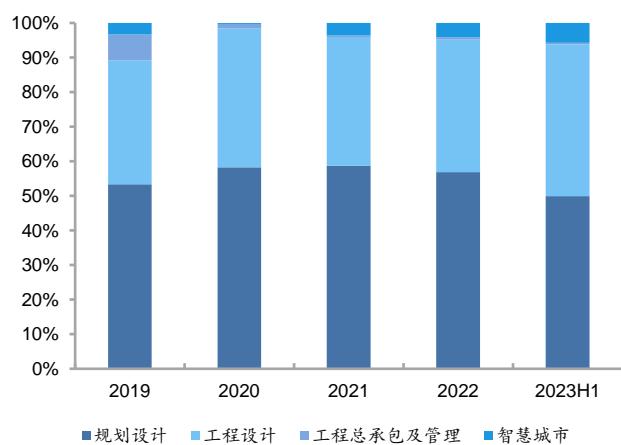
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 4 公司归母净利润增速稳定

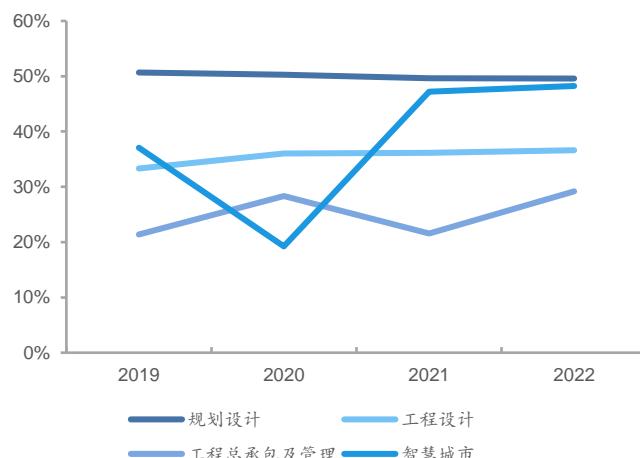


资料来源：iFinD，华安证券研究所

规划设计和工程设计业务板块毛利率较高且较为稳定。分产品来看，公司的主要营业收入来源于规划设计和工程设计业务板块，两者业务占比始终维持在89%以上，两块业务的毛利率也维持在较高的水平，规划设计毛利率始终维持在50%左右，工程升级业务毛利率维持在36%左右。工程总承包及管理和智慧城市业务占比较少，目前两项业务尚处于拓展期，项目数量较少，同时毛利率受个别项目的影响较高，整体的毛利率的波动也较为明显。

**图表 5 公司主要营收来自于规划设计和工程设计**


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

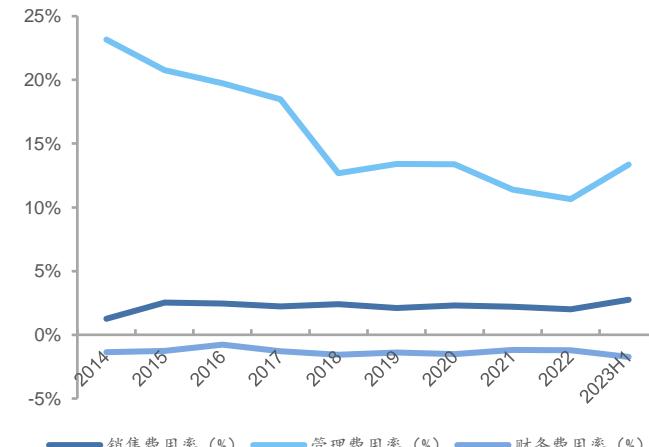
**图表 6 公司规划设计和工程设计业务维持较高毛利率**


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

**公司现金流相对充足，期间费用管控合理。**2021 年公司经营活动现金流有所下降，主要是因为宏观杠杆率稳中有降，短期内下游客户资金面收紧，使得销售回款有所滞后。2023H1 公司经营性现金流量为-0.15 亿元，同比减少 347.63%，主要由于支付上年度代收项目工程款所致。公司期间费用率整体呈下降趋势，2023 年上半年管理费用率为 13.35%，同比减少 0.46 个百分点；销售费用率为 2.75%，同比减少 0.08 个百分点；财务费用率为-1.74%，同比增长 0.09 个百分点。

**图表 7 公司现金流充足**

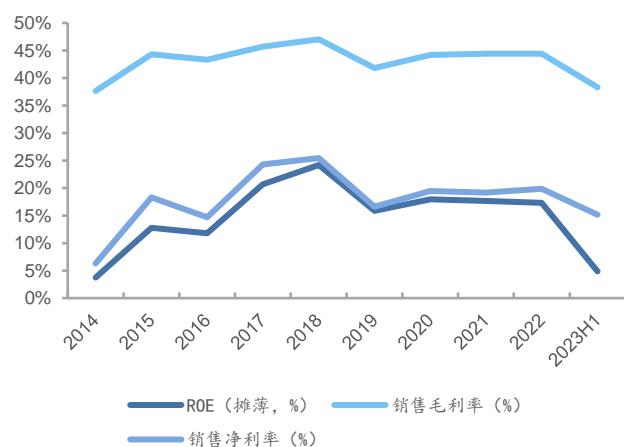

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

**图表 8 公司三费整体走低**


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

**盈利能力水平较强，资产负债率较低。**公司近几年毛利率始终维持在 40% 以上的水平，主要是得益于内部费用的合理管控和对企业内部控制的不断加强；ROE 维持在 15% 以上，且近几年有上升趋势。2023 年上半年公司毛利率为 38.33%，同比增长 1.50 个百分点；净利率为 15.16%，同比增长 0.93 个百分点。公司资产负债率始终维持较低水平，2023 年上半年整体资产负债率为 35.73%。

图表 9 公司盈利能力整体维持较高水平



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 10 资产负债率处于 25%-40%区间

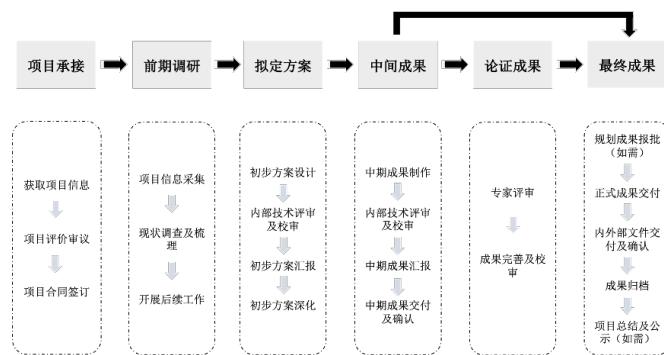


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

## 2 “城市更新”+“多规合一”政策拉动市场需求，智慧城市建设开启新增长点

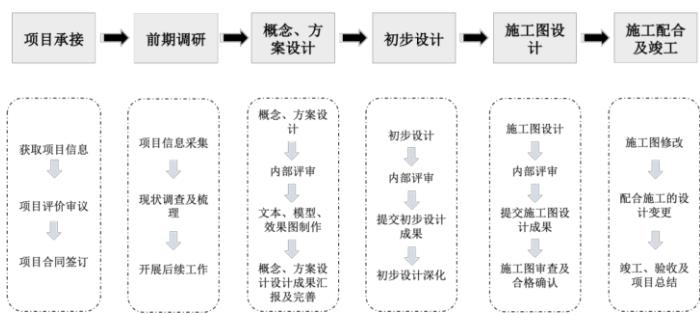
规划设计和工程设计业务关联度较高。规划设计是确定一定区域范围内的整体方案，工程设计则就具体的建设目标加以明确，具有天然的相关关系。随着经济的发展，在项目从图纸到建成的过程中，要求规划设计业务能够结合物联网基础设施、云计算基础设施、地理空间基础设施等技术，利用信息技术手段提升技术能力。另一方面，在项目从图纸到落实的过程中，要求承担规划设计业务的公司深入管控每一步骤，将设计理念予以落实，从而逐步出现了工程总承包及管理业务。

图表 11 设计规划流程图



资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

图表 12 工程规划流程图



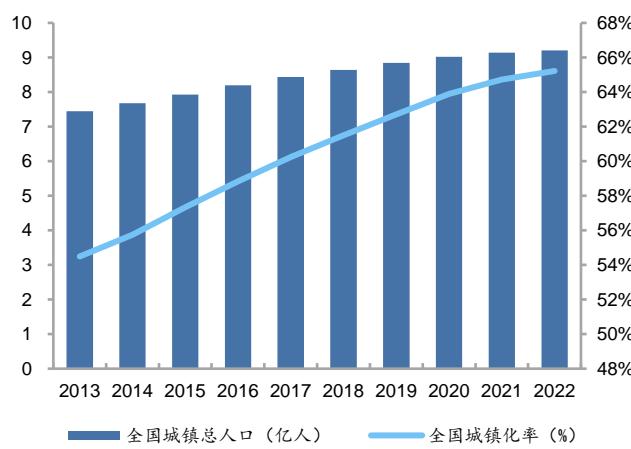
资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

### 2.1 城市更新迈入新阶段，存量市场提质释放需求

城市化进程加快，市场容量持续提升。规划设计业务与城镇化率有着直接的联系，城镇化率的提高也使得相关主体有更多的需求去编制新的规划。改革开放以来，

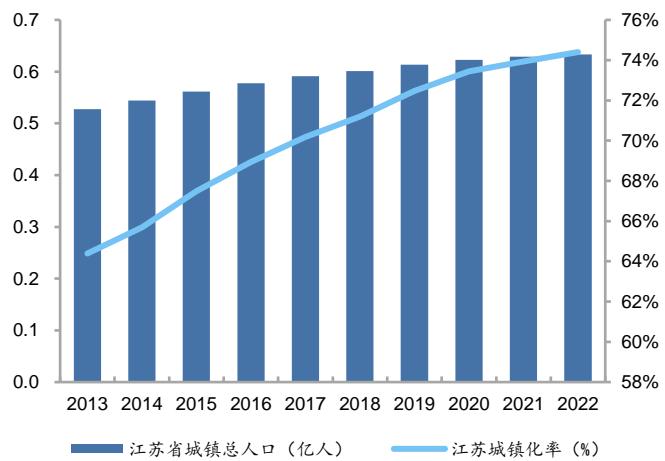
我国城镇化进程逐步加快，2022年我国常住人口城镇化率达到65.22%，其中江苏常住人口城镇化率超过74%，高于全国水平，城镇化率的迅速攀升意味着城市建成区面积的不断增加，在城市化建设、城乡一体化及新农村建设过程中，新建建筑、道路、桥梁、地下管网等基础设施的综合布局均具有规划需求，因而不断地扩大规划设计业务的市场空间。与此同时，随着我国经济发展由高速增长阶段进入高质量发展阶段，城市发展进入城市更新的重要时期，为规划设计业务市场带来了新的市场空间。

图表 13 我国城镇化率快速提高



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 14 江苏城镇化率高于全国水平



资料来源：iFinD，华安证券研究所

环渤海、长三角、珠三角等城乡规划产业群，为工程设计企业提供了稳定增长需求。城乡规划是以发展眼光、科学论证、专家决策为前提，对城市经济结构、空间结构、社会结构发展进行规划，是城市综合管理的前期工作，具有指导和规范城市建设的重要作用。随着京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设等战略的引领，环渤海、长三角、珠三角等较发达地区城镇体系逐步建立与完善，为规划设计及工程设计行业提供充足的市场空间。随着长三角、珠三角等较发达地区城镇体系的逐步建立与完善，土地建设将从过去的增量时代逐步进入存量时代，对工程设计的需求将从过去的以数量为主转变为以质量为主，对高品质工程设计的需求与日俱增。另一方面，随着中西部城市发展的逐步推进，也将增加对较发达地区先进经验的借鉴需求，上述领域需求为工程设计业务发展提供了稳定增长的市场空间。

图表 15 环渤海、长三角、珠三角形成大量规划需求

时间	规划主要成果
京津冀协同发展	<p>1. 北京非首都功能疏解稳妥有序推进，首批标志性项目陆续在雄安新区落地，中国星网、中国中化、中国华能等3家央企总部启动建设，中国矿产资源集团注册落地，首批疏解的高校、医院基本确定选址；出台医保、薪酬等政策持续完善疏解激励约束政策体系。</p> <p>2. 雄安新区高标准高质量建设，累计完成投资近5000亿元对外骨干交通路网基本建成，启动区市政设施网络、起步区骨干市政道路逐步完善，新区森林覆盖率达到34%，生态环境质量持续改善。</p> <p>3. 北京城市副中心加快高质量发展，副中心站综合交通枢纽东六环入地改造等重大基础设施建设积极推进。</p>

	<p>4. 北京市通州区与河北省三河、大厂、香河三县市一体化高质量发展持续推进，交通、产业等一体化项目加速建设。</p> <p>5. 公共服务共建共享水平稳步提升，产业链创新链加速融合。</p> <p>6. 京津冀生态环境联建联防联治机制不断健全，钢铁企业超低排放改造持续推进，顺利完成北京冬奥会和冬残奥会等重大活动空气质量保障，区域生态环境持续改善，北京市细颗粒物(PM)浓度实现“十连降”。</p> <p>7. 京唐城际铁路、京滨城际铁路开通运营，新北京丰台站投入使用；津石高速全线贯通、京雄高速河北段和北京段六环至市界段建成通车；潮白河大桥开工建设；天津港北疆港区东突堤自动化集装箱码头完成升级改造，北京燃气天津南港 LNG 码头工程竣工验收。</p>
长江经济带发展	<p>1. 长江经济带生态环境保护成效明显，长江经济带生态环境警示片披露的 623 个问题已完成整改 571 个，污染治理“4+1”工程深入实施，赤水河、嘉陵江、乌江等支流保护修复深入推进，水生态系统质量和稳定性逐步提高。</p> <p>2. 长江入河排污口整治深入推进，印发实施长江入河排污口整治行动方案，基本完成排污口排查监测和溯源，各地解决 2 万余个长江入河排污口污水直排、乱排问题。</p> <p>3. 长江禁捕工作成果持续巩固，退捕渔民安置保障工作稳步推进，长江水生生物多样性保护不断强化。</p> <p>4. “锰三角”污染治理扎实推进，85 座渣库污染治理已完成 45 座，锰矿开采企业和电解锰企业加快整合。</p> <p>5. 综合交通运输体系加快构建，沿江落后化工产能逐步退出，战略性新兴产业集群和先进制造业集群加快发展，绿色发展示范和生态产品价值实现机制试点深入推进。</p>
	<p>1. 长三角科技创新与产业融合不断深化，长三角科技创新共同体联合攻关合作机制建立，G60 科创走廊、沿沪宁产业创新带协同发力。</p>
	<p>2. 长三角生态绿色一体化发展示范区新推出 39 项一体化制度创新成果，三年累计达到 112 项。</p>
	<p>3. 上海自贸试验区临港新片区引领更高水平协同开放能力稳步提升，虹桥国际开放枢纽“一核两带”发展格局日益完善。</p>
	<p>4. 重点领域一体化水平持续提升，基础设施互联互通、生态环境共保联治、公共服务便利共享取得新突破。</p> <p>5. 通苏嘉甬高铁、沪渝蓉高铁合肥至上海段、长三角数字创新港、长三角社会救助援助公共服务平台项目开工；合肥综合性国家科学中心、沪苏湖铁路、太湖流域水环境综合治理工程加快建设；白鹤滩至浙江士 800 千伏特高压直流输电工程、黄山至千岛湖高速安徽段主体工程完工。</p>
粤港澳大湾区建设	<p>1. 大湾区综合性国家科学中心先行启动区建设全面提速，科技创新推动现代产业体系不断完善。</p> <p>2. 基础设施“硬联通”和规则机制“软联通”持续深化，大湾区市场一体化水平进一步提升。</p> <p>3. 港澳居民在内地就学、就业创业、参加社保更加便利，宜居宜业宜游优质生活圈加快构建。</p> <p>4. 横琴、前海开发开放深入推进，国务院印发实施广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案，重大合作平台建设迈上新台阶。</p> <p>5. 国家超级计算机深圳中心（二期）、狮子洋通道项目开工；深圳机场三跑道扩建、珠海机场改扩建、深中通道、黄茅海跨海通道工程加快建设；南沙港铁路、未来网络试验设施、香港机场三跑道主体工程完工。</p>

资料来源：中国经济导报网，华安证券研究所

**城中村改造顶层设计落地，城市更新进入新阶段。**随着我国经济发展由高速增长阶段进入高质量发展阶段，我国的城市化进程开始进入精细化的“新城市”发展的重要阶段。未来的城市建设强调“以人为本”，城市开发建设重点由房地产主导的增量建设，逐步转向以提升城市品质为主的存量提质改造。2021 年 3 月，“实施

“城市更新行动”首次列入政府工作报告、十四五规划。2021年11月，住建部发布《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》，在北京、南京、苏州等21个城市（区）开展第一批城市更新试点工作。7月21日，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，城中村改造顶层设计落地。城市更新成为了城市未来发展的新增长点，大量存量建设空间的释放将会形成一个规模巨大的市场，进一步拓宽了规划设计及工程设计业务的市场空间。

图表 16 城中村改造顶层设计落地，城市更新进入新阶段

时间	部门	事件/文件	主要内容
2021.3	国务院	《2021年政府工作报告》	深入推进以人为核心的新型城镇化战略，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。新开工改造城镇老旧小区5.3万个，提升县城公共服务水平。
2021.9	住建部	《关于在实施城市更新行动中防止大拆大建问题的通知》	控制大规模的拆除、曾建和搬迁，保留利用既有建筑、保持老城格局尺度、延续城市特殊风貌。
2021.10	国务院	《关于推动城乡建设绿色发展的意见》	转变城市建设发展方式，既有建筑绿色化改造，鼓励与城镇老旧小区改造、农村危房改造、抗震加固等同步实施。
2021.11	住建部	《关于开展第一批城市更新试点工作的通知》	在北京等21个城市（区）开展第一批城市更新试点工作。
2022.3	国务院	《2022年政府工作报告》	提升新型城镇化质量，有序推进城市更新，加强市政设施建设，再开工改造一批城镇老旧小区，支持加装电梯等设施，推进无障碍环境建设和公共设施适老化改造。
2022.3	发改委	《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	在加快推进新型城市建设方面，要有序推进城市更新。更多采用市场化方式推进大城市老旧小区改造，培育新产业、发展新功能。因地制宜改造一批大型老旧小区和城中村。注重修缮改造既有建筑，防止大拆大建。
2022.6	住建部、发改委	《城乡建设领域碳住房和城乡达峰实施方案》	严格既有建筑拆除管理，坚持从“拆改留”到“留改拆”推动城市更新等要求，在规划源头上避免低效、无效建设项目。
2023.1	住建部	2023年全国住房和城乡建设工作会议	在城市开展完整社区建设试点，新开工改造城镇老旧小区5.3万个以上；新开工城市燃气管道等老化更新改造10万公里以上，改造建设雨水管网1.5万公里以上，因地制宜推进地下综合管廊建设。
2023.4	国务院	中共中央政治局会议	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2023.7	住建部等7部门	《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》	扎实抓好“楼道革命”“环境革命”“管理革命”等3个重点；加强“一老一小”等适老化及适儿化改造；可结合地方财政承受能力将建成于2000年底后、2005年底前的住宅小区纳入改造范围。
2023.7	国务院	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	在超大特大城市，要加大对城中村改造政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与。

资料来源：住建部官网、发改委官网、国务院官网，华安证券研究所

## 2.2 “多规合一”政策将为综合类规划设计企业带来长足发展的契机

国家推动“多规合一”政策，规划设计与工程设计行业将迎来长足发展的契机。此前在城市快速发展时期，一些地方政府的不同职能部门形成不同的规划方案，造成职责不清晰、内容打架等情况。针对以上问题，2013年中央城镇化工作会议首次在国家层面提出“一张蓝图干到底”的发展思路，而后2014年中央全面深化改革工作部署中明确提出开展市县“多规合一”试点。“多规合一”是指在一级政府一级事权下，强化国民经济和社会发展规划、城乡规划、土地利用规划、环境保护、文物保护、林地与耕地保护、综合交通、水资源、文化与生态旅游资源、社会事业规划等各类规划的衔接，确保在保护性空间、开发边界、城市规模等重要空间参数一致。

近年来，“多规合一”政策持续推动。2019年5月10日，《中共中央、国务院关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》印发，明确提出到2020年，基本建立国土空间规划体系，逐步建立“多规合一”的规划编制审批体系、实施监督体系、法规政策体系和技术标准体系，基本完成市县以上各级国土空间总体规划编制，初步形成全国国土空间开发保护“一张图”。2023年3月23日，自然资源部印发《关于加强国土空间详细规划工作的通知》，为适应新产业、新业态和新生活方式的需要，鼓励地方按照“多规合一”、节约集约和安全韧性原则，结合城市更新和新城建设的实际，因地制宜制定或修订基础设施、公共服务设施等地方性规划标准。2023年7月25日，国务院正式批复《江苏省国土空间规划（2021-2035年）》，这是“多规合一”以来全国首部省级国土空间规划。

图表 17 国家推动“多规合一”政策，规划设计与工程设计行业将迎来长足发展的契机

时间	部门	政策	主要内容
2019.5	国务院	《中共中央国务院关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见》	明确提出到2020年，基本建立国土空间规划体系，逐步建立“多规合一”的规划编制审批体系、实施监督体系、法规政策体系和技术标准体系，基本完成市县以上各级国土空间总体规划编制，初步形成全国国土空间开发保护“一张图”。
2019.9	自然资源部	《关于以“多规合一”为基础推进规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》	按照“一类事项一个部门统筹，一个阶段同类事项合并”的原则，对城乡规划许可、建设用地审批等用途管制事项进行改革，合并审批、优化流程、简化材料。
2023.3	自然资源部	《关于加强国土空间详细规划工作的通知》	为适应新产业、新业态和新生活方式的需要，鼓励地方按照“多规合一”、节约集约和安全韧性原则，结合城市更新和新城建设的实际，因地制宜制定或修订基础设施、公共服务设施和日照、间距等地方性规划标准，体现地域文化、地方特点和优势，防止“千城一面”。
2023.5	自然资源部	《关于深化规划用地“多审合一、多证合一”改革的通知》	以“多规合一”为基础，统筹规划、建设、管理三大环节，推动“多审合一”“多证合一”，提高审批效能和监管服务水平的要求。

2023.7	江苏省自然资源厅	《江苏省国土空间规划（2021—2035年）》	到2035年，江苏省耕地保有量不低于5977万亩，其中永久基本农田保护面积不低于5344万亩；生态保护红线不低于1.82万平方千米，其中海洋生态保护红线不低于0.95万平方千米；城镇开发边界扩展倍数控制在基于2020年城镇建设用地规模的1.3倍以内。
--------	----------	-------------------------	---

资料来源：自然资源部、国务院、江苏省自然资源厅，华安证券研究所

规划能力要求更高，资质齐全、综合实力优异企业将充分受益。“多规合一”工作的有效推进，对规划设计企业的行业资质、技术水平及经验积累都提出了更高的要求：一方面，“多规合一”首先要求规划设计企业具备规划领域中较为齐全的业务资质，能够对地区规划工作提出“一揽子”的解决方案，有能力落实“一个市县一本规划、一张蓝图”的指导精神；另一方面，“多规合一”除了在业务资质上对行业内企业提出了更高的要求，更需要企业具备在实际工作中融合各专业、各细分领域的实际技术能力及实践经验。未来，在国家层面“多规合一”、“国土空间规划”政策的推动下，规划设计与工程设计行业将迎来新一轮整合与变革，而业务资质齐全、实践经验丰富及具备规模优势的行业领先企业将有望取得更大的发展。

## 2.3 智慧城市持续推进，规划设计企业有望迎来新的增长点

智慧城市已成为行业发展新方向，相关政策持续推进。当前发展数字经济已成为国家重点战略，根据华经产业研究院数据，预计到2025年数字经济占GDP比重将超50%。智慧城市是运用物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等数字技术，促进城市规划、建设、管理和服务智慧化的新理念和新模式，是数字经济发展应用的重要场景。2019年1月，自然资源部办公厅印发《智慧城市时空大数据平台建设技术大纲（2019版）》，主要内容为建设智慧城市时空大数据平台试点，指导开展时空大数据平台构建，鼓励其在国土空间规划、市政建设与管理、自然资源开发利用、生态文明建设以及公众服务中的智能化应用。2019年5月，自然资源部《关于全面开展国土空间规划工作的通知》提出运用城市设计、乡村营造、大数据等手段，改进规划方法，提高规划编制水平。2020年10月，国务院办公厅发文指出，推动城市信息模型（CIM）基础平台建设，支持城市规划建设管理多场景应用，促进城市基础设施数字化和城市建设数据汇聚。

图表 18 智慧城市已成为行业发展新方向，相关政策持续推进

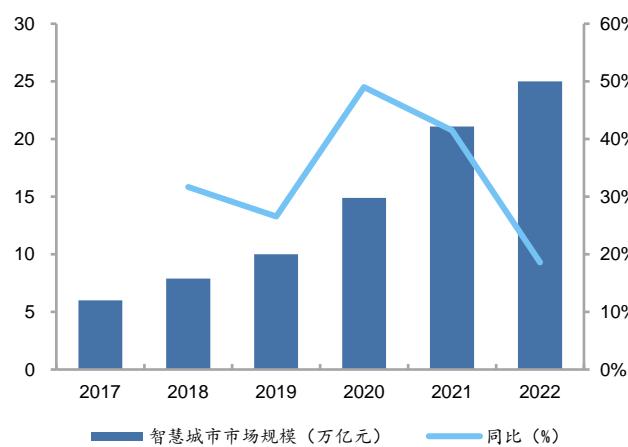
时间	政策	部门	主要内容
2021.1	《工业互联网创新发展行动计划（2021—2023年）》	工信部	培育一批系统集成解决方案供应商，拓展智慧城市等领域的应用。
2021.2	《国家综合立体交通网规划纲要》	交通运输部	推动智慧网联汽车与智慧城市协同发展，建设城市道路、建筑、公共设施融合感知体系。
2021.9	《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021—2023年）》	工信部等	推进基于数字化、智能化的新型城市基础设施建设，推动智慧管廊、智能表计、智慧灯杆等感知终端的建设和规模化应用部署。
2022.1	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	部署数字经济八大任务，在政策引导下传统产业将实现全面数字化转型。

2022. 6	《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	发改委	加快推进新型城市建设。坚持人民城市人民建、人民城市为人民，建设宜居、韧性、创新、智慧、绿色、人文城市。
2022. 7	《“十四五”新型城镇化实施方案》	发改委	推进智能化改造，丰富数字技术应用场景，发展远程办公、智慧出行、智慧街区、智慧商圈等应用场景。
2022. 7	《“十四五”全国城市基础设施建设规划》	发改委	加快新型城市基础设施建设，推进城市智慧化转型发展。

资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

**智慧城市建设贡献增量市场。**当前智慧城市覆盖的广度和深度正在不断丰富，数字政务、智慧交通、医疗、教育等领域正加快融入居民生活，智慧城市行业市场规模不断扩大，根据华经产业研究院数据，2012年我国智慧城市市场规模仅0.65万亿元，至2022年提升至25万亿元。截至2020年底，已有900余个城市展开智慧城市试点工作。目前，智慧城市已经成为行业内新的发展方向，智慧城市建设将带动规划设计需求进一步增长，将为行业内具备相应技术能力及经验积累的企业提供新的发展机遇。

图表 19 我国智慧城市市场规模高速增长



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

图表 20 我国智慧城市试点数量稳中有升



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

### 3 坚持“区域化、一体化、智慧化”发展战略， 挖掘成长新动能

#### 3.1 深耕苏州市场，大湾区业务拓展有望打开第二成长曲线

**苏州是我国高质量发展城市典范。**苏州在城市规划方面着眼全局，并在规划早期就注重对历史文化遗产的保护，在经济发展和古城保护两方面成功获得了平衡。根据人民日报社《中国城市报》发布的报告，2023中国地级市品牌评价综合影响力

指数，苏州在全国百强名单中排名第一。

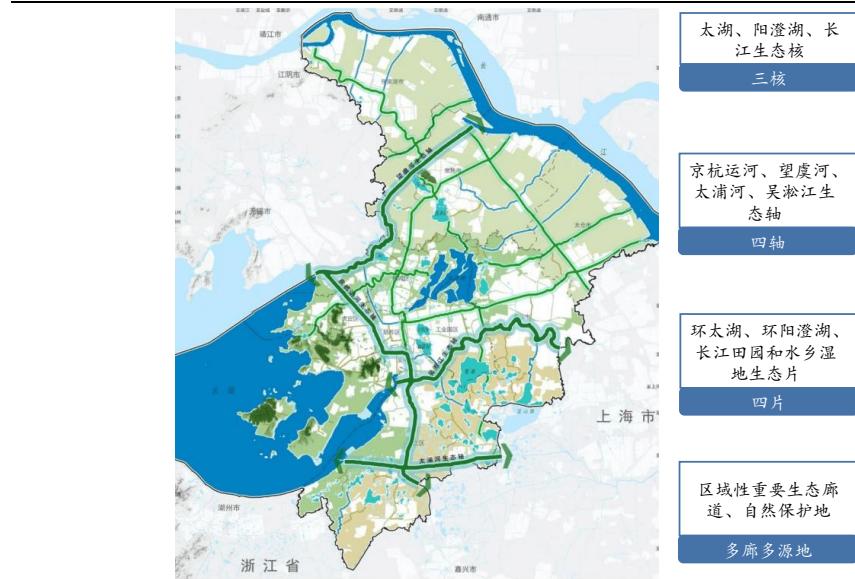
图表 21 2023 年苏州全国地级市品牌评价综合影响力指数排名第一

排名	省份	城市	品牌指数	排名	省份	城市	品牌指数
1	江苏省	苏州市	764.64	11	广东省	珠海市	594.62
2	广东省	佛山市	687.38	12	浙江省	嘉兴市	580.17
3	浙江省	温州市	657.52	13	河南省	洛阳市	579.45
4	江苏省	无锡市	648.79	14	浙江省	湖州市	578.23
5	浙江省	绍兴市	646.47	15	湖北省	宜昌市	576.35
6	福建省	泉州市	632.29	16	海南省	三亚市	575.06
7	广东省	东莞市	630.82	17	江苏省	扬州市	570.95
8	江苏省	常州市	624.32	18	江苏省	镇江市	569.30
9	浙江省	金华市	617.3	19	山东省	烟台市	563.96
10	江苏省	南通市	613.78	20	山东省	潍坊市	560.16

资料来源：中国城市报，华安证券研究所

苏州落实“多规合一”的改革要求，目标成为社会主义现代化“最美窗口”。根据《2021-2035 年苏州市国土空间总体规划》，苏州将在“十四五”发展基础上，再奋斗十年，以自然地理格局为基础，统筹生态、农业、城镇三大空间，规划构建“三核、四轴、四片、多廊多源地”的市域生态格局，形成“一核双轴”、多中心、组团式、网络化的城镇空间格局以及生产空间集约高效、生活空间宜居适度、生态空间山清水秀的国土空间开发保护新格局。最终实现高水平建设令人向往的创新之城、开放之城、人文之城、生态之城、宜居之城、善治之城，高水平建成充分展现“强富美高”新图景的社会主义现代化强市、世界历史文化名城。

图表 22 苏州“三核、四轴、四片、多廊多源地”生态保护格局



资料来源：《2021-2035 年苏州市国土空间总体规划》，华安证券研究所

深耕苏州市场，竞争优势明显，基本盘稳固。公司根植于苏州，是江苏省知名、苏州市领先的规划设计与工程设计企业。在苏州地区，公司在技术、品牌、业绩、案

例经验等方面积淀了较强的综合优势，自成立以来参与历次苏州市城市总体规划、苏州市古城保护总体规划，为苏州市各阶段城市性质、发展目标、发展规模、土地利用、空间布局以及各项建设做出综合部署和实施措施。结合兼顾规划设计和工程设计且贯穿城市建设全程的业务模式优势，公司延续城市总体规划设计理念，承接大量区域规划设计、教育、交通和市政等专项规划设计乃至后期各类具体工程（如市政、景观及建筑）设计，为城市建设提供从发展理念至实体建设设计的一体化全方位服务。

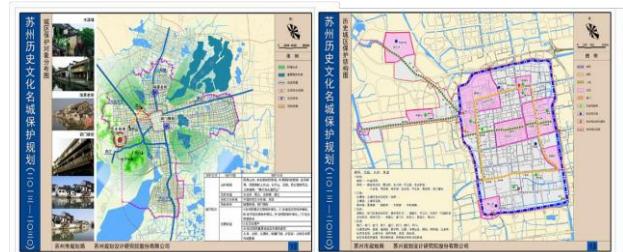
图表 23 深耕苏州市场，竞争优势明显，基本盘稳固



桃花坞历史文化片区系列项目



苏州市宝带桥—澹台湖景区景观桥项目



苏州历史文化名城保护规划 (2013—2030) 项目

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

公司也是国内少有的兼顾历史和未来规划的企业。公司是国内为数不多的既能提供面向未来的城市升级规划，又能提供面向历史的文物地标保护规划的企业，以“研究-规划-工程”的纵向全过程服务能力和服务能力和“城乡规划-市政-交通-建筑-景观”的横向全专业覆盖服务能力相结合的全方位服务优势，完成了众多具有影响力的规划设计及工程设计项目，曾荣获包含全国优秀城乡规划设计奖、中国土木工程詹天佑奖、中国地理信息产业优秀工程奖、江苏省城乡建设系统优秀勘察设计奖、江苏省优秀工程设计奖在内的 300 余项国家及省部级、600 余项市级奖励和荣誉。同时，公司累计承担了包括《历史文化街区保护规划编制导则研究》《苏州历史文化名城保护研究》《苏州古城居住模式研究》《苏州市农业布局规划编制导则》《苏州市老旧小区改造提升技术导则》《苏州市海绵城市规划设计导则（试行）》《苏州市乡村传统风貌规划设计建设导则》《昆山市学校规划设计导则》《CCR/CP4-Suzhou 合同包制定差别化停车收费政策及实施方案》《苏州市建设项目交通设计标准研究》等多项省厅级、市级课题。

图表 24 公司是国内少有的兼顾历史和未来规划的企业

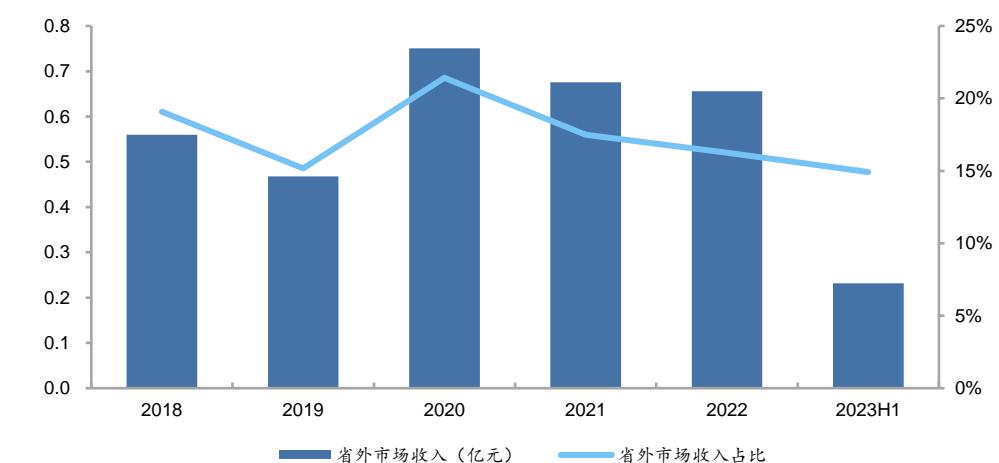
项目类型	纵向全程服务类型	横向专业覆盖类型	代表性成果
------	----------	----------	-------

名城保护 项目	研究类	规划编制导则、相关法律法规和政策研究；交通研究；传统民居、古城居住模式研究；古城示范区建设和商业发展研究	《苏州历史文化街区保护规划编制导则研究》；《苏州市古城区交通模型构建与交通战略测试研究》；《苏州传统民居发展、变迁及维修、整修技术研究》；《城市设计引导苏州古城示范区建设专题研究》
	规划类	城乡规划；市政规划；交通规划；景观规划	《苏州历史文化名城保护规划（2013-2030）》；《苏州市中张家巷道路规划》；《拙政园周边地区道路交通改善规划》；《平江历史街区中张家巷河道恢复与风貌提升规划》
	工程类	市政工程；建筑工程；景观工程	《2017年姑苏区道路交通秩序改造设计方案》；《苏州桃花坞历史文化片区规划及综合工程设计》；《阊门横街—阊门城墙东扩暨景观配套工程》
城市更新 项目	研究类	规划编制导则、政策研究；古城保护更新研究	《苏州市老旧小区改造提升技术导则（规划篇）》；《古城保护更新居住人口发展引导和产权集中政策研究》
	规划类	城乡规划；交通规划	《苏州市三香路沿线城市更新与城市设计》；《娄葑南区交通改善规划设计》
	工程类	总承包工程；工程设计	《昆山开发区蓬朗老镇核心区文保建筑与历史建筑建设修缮工程》；《32号街坊老旧小区环境改善提升工程（一期）-传统民居环境改善提升工程（一期）方案设计及施工图设计项目-32号街坊内传统民居环境改善提升》
新城建设 项目	规划类	城乡规划；市政规划；交通规划；景观规划	《滁州市苏滁现代产业园规划设计咨询》；《中新丹阳练湖新区市政基础设施专项规划》；《苏州阳澄国际研发产业园综合交通研究和交通详细规划》；《苏南运河望亭段景观整治规划》；《苏州市相城区盛泽湖地区水环境综合整治工程》
	工程类	市政工程；建筑工程；景观工程	《中新苏滁高新技术产业开发区2021-2022年度市政工程》；《苏宿工业园区苏式建筑风情街》；《苏州市相城区盛泽湖地区水环境综合整治工程方案深化及施工图设计》

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

积极贯彻实施“扎根长三角、开拓大湾区”的发展战略，逐步加强在粤港澳大湾区的布局。目前江苏尤其是苏州仍是公司收入的主要来源，近年来在总院基础之上，苏州规划又发展昆山、常熟、太仓等地分公司，深化在长三角核心区域的市场布局。在深耕苏州区域的同时，公司也在积极贯彻实施“扎根长三角、开拓大湾区”的发展战略，努力拓展江苏省外区域的业务，目前公司江苏省外主营业务占比基本保持在15%以上。随着粤港澳大湾区战略地位的不断上升，公司加强在粤港澳大湾区的布局，通过在粤港澳大湾区扶持发展深圳、惠州、佛山等分公司的方式，开拓粤港澳大湾区的市场，省外营收占比有望逐步增加，开启第二成长曲线。

图表 25 公司扎根苏州，积极拓展省外业务

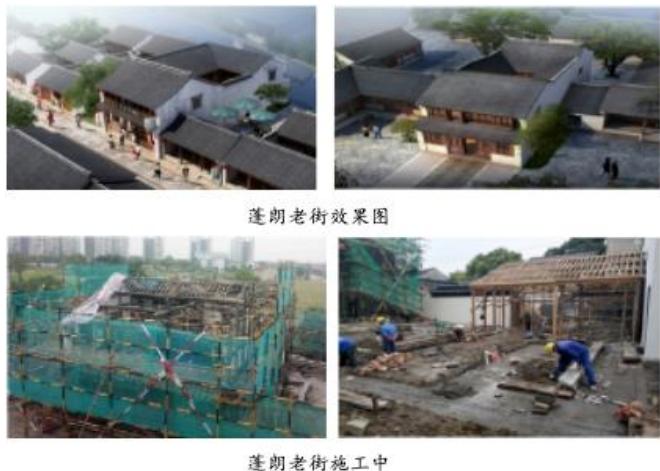


资料来源：招股说明书，华安证券研究所

### 3.2 持续开拓 EPC 和智慧城市业务，深化“一体化”和“智慧化”战略

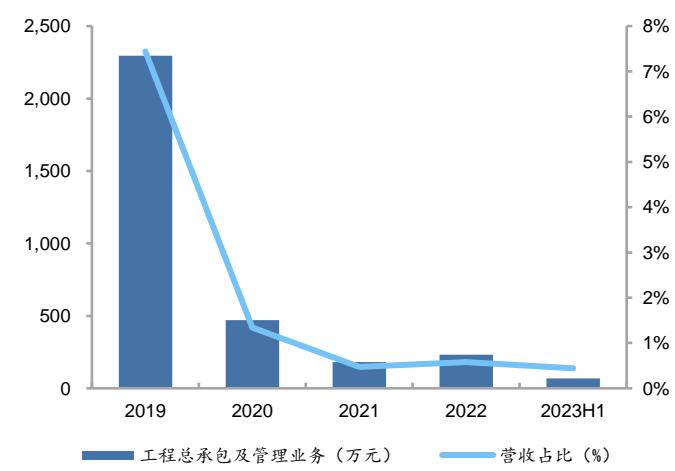
提高协同一体化的服务能力，规划优势延展至工程总承包领域。公司秉持吸收项目经验的理念，不断积累新认识，发挥设计优势并与施工紧密结合。在项目从图纸到落实的过程中，要求承担规划设计业务的公司深入管控每一步骤，将设计理念予以落实，从而逐步出现了工程总承包及管理业务。2020年7月，公司首个城市更新EPC总承包工程《昆山开发区蓬朗老镇核心区文保建筑与历史建筑建设修缮工程》正式完工，得到了充分的肯定。目前，工程总承包及管理业务正处于起步阶段，公司利用在规划设计和工程设计领域的专业优势，向工程总承包业务进一步延展，未来有望扩大市场份额。

图表 26 公司首个 EPC 项目得到充分肯定



资料来源：苏州规划公众号，华安证券研究所

图表 27 工程总承包及管理业务正处于起步阶段

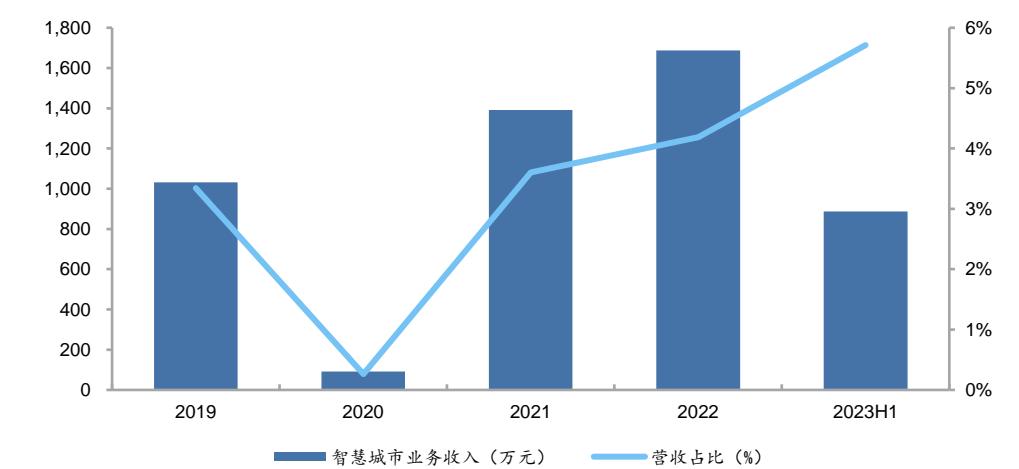


资料来源：招股说明书，华安证券研究所

制定智慧化战略与数字赋能目标，为智慧城市业务发展打好基础。公司基于在

规划、市政、交通等领域几十年来形成的技术沉淀与经验积累，已成功切入智慧城市业务领域，为客户提供规划、设计、产品、工程一体化的综合服务。2023年上半年，公司智慧城市业务收入占比达 5.71%，呈现逐年上升趋势。公司在技术方法上追求智慧驱动，投入大量时间、精力和资金，增强整体及员工的数字化技能，积极探索智慧化转型。在业务上强化大数据分析的决策支撑作用，提升规划的科学性，为实现高水平治理和高质量发展提供科技系统保障。通过综合管廊和道路施工图 BIM 设计积累设计数字化经验，未来通过对片区专项规划及专业设计咨询服务的积累，打造大数据平台，为智慧城市等业务的发展提供强有力的数据支撑。未来，公司将紧抓行业发展契机，凭借自身在规划领域的综合优势，结合在智慧城市领域已取得的业务经验，打造新的业务增长点。

图表 28 制定智慧化战略与数字赋能目标，为智慧城市业务发展打好基础



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

### 3.3 资质齐全，注重研发能力培养

资质齐全，具备突出综合竞争力。公司拥有规划、建筑、市政三甲资质以及市政工程（给水、排水）设计乙级、风景园林乙级、土地规划乙级、文物保护勘察设计乙级、测绘乙级、市政公用工程咨询乙级等多项业务资质。相比于传统类、业务资质较为单一的设计机构，具备较为明显的综合竞争优势。

图表 29 公司资质齐全，具备突出综合竞争力

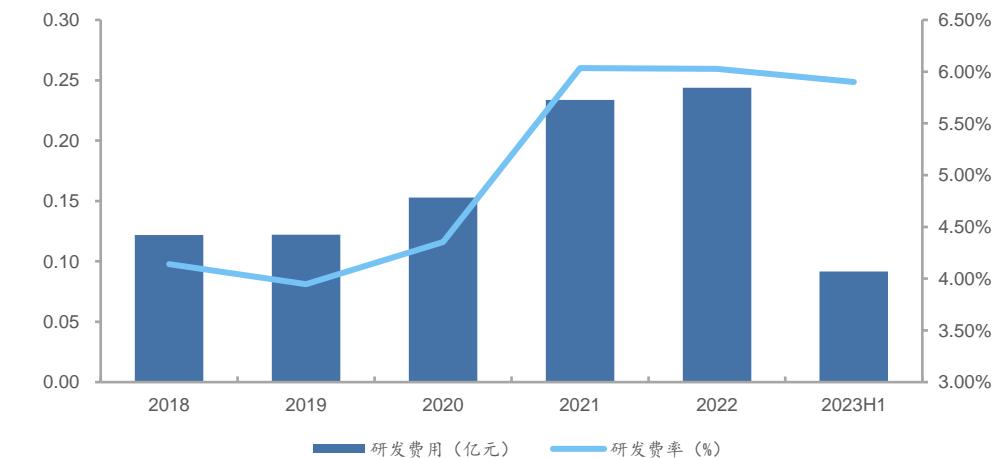
资质证书名称	发证单位	资质等级
城乡规划编制资质证书	自然资源部	甲级
工程设计资质证书	住房和城乡建设局	市政行业（道路工程、桥梁工程）专业甲级、建筑行业（建筑工程）甲级
工程设计资质证书	江苏省住房和城乡建设厅	市政行业桥梁工程甲级、建筑行业建筑工程甲级、市政行业道路工程甲级、市政行业给水工程乙级、风景园林工程设计专项乙级、市政行业排水工程乙级
文物保护工程勘察设计资质证书	江苏省文物局	乙级

测绘资质证书	江苏省自然资源厅	乙级
工程咨询单位乙级资信证书	江苏省工程咨询协会	乙级
江苏省土地规划机构评价推荐证书	江苏省土地学会	乙级
江苏省土地整治项目规划设计机构评价推荐证书	江苏省土地学会	一级
江苏省信誉咨询企业(机构)证书	江苏省科技咨询协会	AAA 级

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

**注重技术创新和研发投入，核心竞争力有望进一步增强。**公司作为高新技术企业，一直以来重视对前沿技术的研发和投入，2023H1 公司研发投入占营收比例为 5.9%，同比提高 0.75 个百分点。同时，公司不断提升自主创新能力，把握行业中长远技术潮流，战略性、前瞻性地做好基础技术研发，进行梯度化技术储备，持续保持技术引领性。2023 年上半年公司新增授权专利 6 项，分别为：“部分预制型钢-混凝土组合梁”，“一种临时工程中钢筋连接结构”，“一种钢结构半刚接节点结构”，“一种基于海绵城市的道路清洁系统”，“一种智慧感应发光的环氧树脂金刚砂现浇盲道组合结构”，“一种新型的智慧、绿色、安全停车位车阻器”。截至 2023 年上半年，公司共拥有 70 项专利，其中发明专利 6 项；拥有 49 项著作权，其中计算机软件著作权 40 项、作品著作权 9 项。

图表 30 公司研发投入呈增长趋势

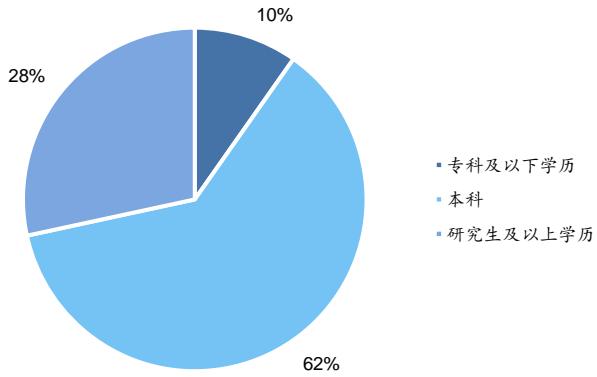


资料来源：招股说明书、公司年报，华安证券研究所

**注重人才培养，具有丰富技术积累和人才优势。**规划设计和工程设计业务是技术和知识密集型业务，公司自成立以来就十分重视人力资源建设，通过实施员工持股、内外部专业培养、致力于给员工提供更好的个人成长和工作发展平台；并通过加强企业文化建设、创新绩效考核和工作模式等多种途径，已形成一支由资深管理团队领衔的富有创新活力、团结敬业的优秀人才队伍。截至 2023 年 6 月末，公司员工队伍中本科及以上学历占比 90.99%，拥有研究员级高级（正高级）工程师 6 人、高级工程师 131 名，形成了专业技术完备、年龄配比合理的人才队伍。公司项目多以自研为主，研发人员占比数量整体呈上升趋势，2022 年研发人员数量为 599 人，

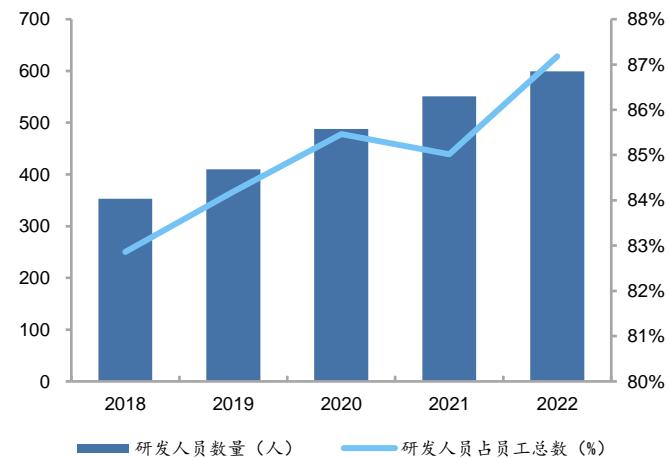
占总员工人数 87.18%。

图表 31 员工本科及以上占比 90.99%



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 32 研发人员数量占比呈上升趋势



资料来源：招股说明书，华安证券研究所

### 3.4 IPO 募集 5.80 亿元，夯实设计业务能力，深化双中心建设战略

本次公司 IPO 募集 5.80 亿元，用于以下项目：(1) 智慧城市综合管理平台建设项目；(2) 信息系统建设项目；(3) 城乡规划创意设计与研究中心建设项目；(4) 区域营销中心建设及设计专业化扩建项目。

①智慧城市综合管理平台建设项目：进行古城保护数据普查及信息化平台建设、智慧交通信息平台建设、自然资源国土空间规划数据治理及基础平台建设、数字孪生三维仿真数据建模及三维基础信息平台建设等课题的研究与开发。②信息系统建设项目：重点建设以超融合服务器为基础的私有云办公环境和生产设计环境，信息化建设包含对信息化系统体系建设、信息安全规划、备灾体系建设和基础架构系统逻辑建设。③城乡规划创意设计与研究中心建设项目：扩大公司研发创作场所，优化工作环境，提供培训、研发及展示场所。④区域营销中心建设及设计专业化扩建项目：以“深圳—苏州”双中心建设作为未来核心任务，突出珠三角和长三角在本次区域战略中的核心地位，建立提高公司在华南、华东和西南地区的服务能力和市场占有率。

图表 33 公司主要募投项目的资金使用规划

项目名称	投资金额 (万元)	具体建设内容	建设周期
智慧城市综合管理平台建设项目	9,553.46	拟租赁办公用房，建筑面积 2440.00m <sup>2</sup> ，并对其进行装修改造，用于智慧城市综合管理平台建设；基于成熟和先进的技术基础进行研发，拟新增硬件设备 168 台（套），软件系统 147 套，项目建成后共有定员 122 人。	2 年

信息化系统建设项目	4,676.18	拟利用公司设计与研究中心部分办公用房面积进行项目建设，机房的建筑面积为 500.00m <sup>2</sup> ，并对其进行装修改造。为满足信息系统建设需要，拟新增设备 134 台（套），购买 3004 套软件系统。项目建成后共有定员 5 人。	3 年
城乡规划创意设计与研究中心建设项目	12,569.30	总建筑面积 23500.00m <sup>2</sup> ，拟新增硬件设备 69 台（套），项目建成后共有定员 330 人。	2 年
区域营销中心建设及设计专业化扩建项目	15,015.40	用于扩建深圳区域中心、惠州分公司、大亚湾分公司、佛山分公司、昆山分公司、常熟分公司、盐城分公司、太仓分公司、贵阳分公司、土地规划分公司、园区规划分公司、工程总承包及管理项目部以及新增业务板块等。将原有设计人员进行扩充并引进高端人才，优化人员结构，增强公司整体设计能力，拓展全国市场并进行公司信息化系统建设。	2 年
合计	41,814.34	-	-

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

**部分项目有所延期，新增区域公司实施地点。**根据近期公告，公司拟对两个募投项目实施日期进行调整，将“智慧城市综合管理平台建设项目”和“区域营销中心建设及设计专业化扩建项目”的预定可使用状态日期由 2023 年 12 月延期至 2025 年 12 月，主要原因是宏观经济、市场环境等因素发生调整，为保证募集资金项目管理、组织实施和效益的实现，投资节奏有所放缓。同时根据发展战略和长远规划的调整，公司拟增加“区域营销中心扩建项目”的实施地点，一是长三角地区，进一步扩建不限于昆山、太仓、常熟、园区、张家港等苏州大市范围内的分支机构，以及苏州外不限于合肥、盐城、徐州等地的分支机构；二是大湾区，重点布局不限于深圳、惠州、佛山等城市，优化项目投资结构。以上区域调整，将有利于公司深耕长三角市场，并保持大湾区的新增投入。

## 4 投资建议

苏州规划作为江苏省设计与规划龙头公司，是国内少有的兼顾历史和未来规划的企业，参与历次苏州市城市规划及古城规划。公司深耕本地市场多年，并积极拓展新业务板块。根据 2023 年中报披露，公司两项主要业务“规划设计”和“工程设计”营收同比增长-0.66% 和 0.99%，发展相对稳定，而新业务“智慧城市”和“工程总承包及管理”营收同比增长 479.78% 和 68.59%，发展势头良好，有望贡献公司新的增长点。同时毛利率预计仍将维持较高水平，智慧城市板块毛利较高，且城市升级趋势将持续产生相关需求，新业务板块占比有望快速提升。

**营收拆分假设：**①**规划设计：**作为公司传统主业之一，该业务受所在城市发展时期影响，增长相对稳定；但随着募投项目大湾区新市场的开拓，预计增速会缓慢上行，假设 2023 年-2025 年增速在 1%-5% 区间。②**工程设计：**作为主要业务板块之一，年复合增速略高于传统规划设计，预计受益于大湾区新业务的开拓，增速缓慢上行，因此假设 2023 年-2025 年增速在 4%-7% 区间。③**新业务：**智慧城市有望伴随城市升级需求而保持较高增长，工程总承包及管理板块因毛利率偏低及产生应收账款，增速将有所控制。

图表 34 公司营业收入拆分

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>1、规划设计</b>				
营收 (亿元)	2. 29	2. 32	2. 39	2. 51
同比 (%)	1. 28%	1. 00%	3. 00%	5. 00%
毛利率 (%)	49. 59%	47. 10%	47. 78%	48. 60%
<b>2、工程设计</b>				
营收 (亿元)	1. 55	1. 61	1. 70	1. 82
同比 (%)	7. 60%	4. 00%	6. 00%	7. 00%
毛利率 (%)	36. 62%	35. 83%	35. 73%	37. 63%
<b>3、智慧城市</b>				
营收 (亿元)	0. 17	0. 30	0. 49	0. 70
同比 (%)	21. 30%	80. 00%	60. 00%	45. 00%
毛利率 (%)	48. 24%	56. 00%	55. 46%	53. 26%
<b>4、工程总承包及管理</b>				
营收 (亿元)	0. 02	0. 03	0. 03	0. 04
同比 (%)	29. 23%	20. 00%	18. 00%	16. 00%
毛利率 (%)	29. 18%	32. 00%	33. 99%	34. 12%
<b>5、其他</b>				
营收 (亿元)	0. 01	0. 01	0. 01	0. 01
同比 (%)	-7. 01%	3. 00%	3. 00%	3. 00%
毛利率 (%)	40. 62%	41. 00%	42. 00%	43. 00%
<b>合计营收 (亿元)</b>	<b>4. 04</b>	<b>4. 27</b>	<b>4. 62</b>	<b>5. 09</b>
同比 (%)	4. 45%	5. 56%	8. 29%	10. 02%
毛利率 (%)	44. 43%	43. 37%	44. 03%	45. 19%
净利率 (%)	19. 66%	21. 12%	23. 16%	24. 00%

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 4.27 亿、4.62 亿、5.09 亿, 对应归母净利润为 0.9 亿、1.07 亿、1.22 亿元, 对应当年动态市盈率为 37.62 倍、31.68 倍、27.78 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

## 风险提示：

- (1) 区域收入集中的风险；
- (2) 受宏观经济波动及政策变化影响的风险；
- (3) 募投项目实施进展不及预期的风险。

## 财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
会计年度		2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产		549	1024	1059	1110	营业收入		404	427	462	509
现金		271	741	760	787	营业成本		225	242	259	279
应收账款		244	249	261	283	营业税金及附加		3	3	3	4
其他应收款		23	21	22	23	销售费用		8	9	10	11
预付账款		3	3	5	4	管理费用		43	46	49	54
存货		0	0	0	0	财务费用		-5	-3	-10	-11
其他流动资产		7	10	12	14	资产减值损失		0	0	0	0
非流动资产		219	312	406	499	公允价值变动收益		0	0	0	0
长期投资		5	5	5	5	投资净收益		0	0	0	0
固定资产		18	61	118	225	营业利润		92	105	125	142
无形资产		23	22	22	22	营业外收入		0	0	0	1
其他非流动资产		173	224	261	248	营业外支出		0	0	0	0
资产总计		768	1336	1465	1609	利润总额		92	105	125	142
流动负债		259	265	281	297	所得税		12	14	17	19
短期借款		0	0	0	0	净利润		80	91	108	123
应付账款		127	141	147	147	少数股东损益		1	1	1	1
其他流动负债		132	124	134	150	归属母公司净利润		80	90	107	122
非流动负债		46	53	58	63	EBITDA		101	117	135	163
长期借款		37	37	37	37	EPS (元)		1.20	1.02	1.22	1.39
其他非流动负债		8	15	20	25						
负债合计		305	317	339	359						
少数股东权益		3	4	5	6						
股本		66	88	88	88						
资本公积		115	592	592	592						
留存收益		279	335	442	564						
归属母公司股东权		460	1014	1121	1243						
<b>负债和股东权益</b>		<b>768</b>	<b>1336</b>	<b>1465</b>	<b>1609</b>						
现金流量表		单位:百万元				主要财务比率					
会计年度		2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流		59	108	130	149	<b>成长能力</b>					
净利润		80	91	108	123	营业收入		4.5%	5.6%	8.3%	10.0%
折旧摊销		14	15	20	31	营业利润		9.6%	13.9%	18.7%	13.9%
财务费用		1	2	2	3	归属于母公司净利		8.8%	13.4%	18.8%	14.0%
投资损失		0	0	0	0	<b>获利能力</b>					
营运资金变动		-50	2	0	-8	毛利率 (%)		44.4%	43.4%	44.0%	45.2%
其他经营现金流		144	87	108	131	净利率 (%)		19.7%	21.1%	23.2%	24.0%
<b>投资活动现金流</b>		<b>-35</b>	<b>-104</b>	<b>-114</b>	<b>-124</b>	ROE (%)		17.3%	8.9%	9.5%	9.8%
资本支出		-35	-105	-115	-125	ROIC (%)		14.7%	8.3%	8.3%	8.7%
长期投资		0	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
其他投资现金流		0	1	1	1	资产负债率 (%)		39.7%	23.8%	23.1%	22.3%
<b>筹资活动现金流</b>		<b>-13</b>	<b>466</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	净负债比率 (%)		65.8%	31.2%	30.1%	28.8%
短期借款		0	0	0	0	流动比率		2.12	3.87	3.76	3.74
长期借款		30	0	0	0	速动比率		2.09	3.83	3.72	3.69
普通股增加		0	22	0	0	<b>营运能力</b>					
资本公积增加		0	477	0	0	总资产周转率		0.57	0.41	0.33	0.33
其他筹资现金流		-43	-33	3	2	应收账款周转率		1.83	1.73	1.81	1.87
<b>现金净增加额</b>		<b>11</b>	<b>470</b>	<b>19</b>	<b>27</b>	应付账款周转率		2.00	1.81	1.79	1.89
					<b>每股指标 (元)</b>						
					每股收益		1.20	1.02	1.22	1.39	
					每股经营现金流		0.67	1.23	1.48	1.69	
					每股净资产		6.97	11.53	12.74	14.13	
					<b>估值比率</b>						
					P/E		32.12	37.62	31.68	27.78	
					P/B		5.53	3.34	3.02	2.73	
					EV/EBITDA		23.01	23.06	20.00	16.41	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或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。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。