

交通设计龙头加速数智化转型，深度布局低
空经济引领新增长

——华设集团(603018)首次覆盖报告

报告要点：

● **交通发展与城市建设设计领域龙头，努力打造数智化转型领先企业**
公司深耕交通、城乡两大基础设施领域，是全国唯一一家具备交通全行业（公路、铁路、水运、航空）综合设计能力的工程咨询设计集团。2023年公司实现营收53.53亿元，同比下降8.32%，主要系勘察设计和EPC及项目全过程管理较上年有所下滑。公司推动业务数字化转型升级，稳步推进创新中心建设，进一步提高“数智化”，同时公司依托旗下多家产业化子公司，在数字化智慧化业务及产业方面保持快速增长，加速建立相关序列产品，加强数字赋能，降本增效，进一步提高公司的核心竞争力。

● **顶层设计大力支持，低空经济正当其时**
中央强调重视发展低空经济，定调其新增长引擎地位。“低空经济”概念于2021年2月首次被写入国家规划，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》提出，发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。2023年12月，中央经济工作会议明确提出“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业”。2024年3月5日，国务院总理李强在政府工作报告中再次指出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。低空经济的重要性被反复提及，相关政策的出台为低空经济的发展奠定了坚实的基础。

● **积极探索低空经济业务，有望打造第二增长曲线**
公司在低空经济领域具备丰富的经验和深厚的技术积累，可提供包括低空政策咨询、标准制定、规划设计、空域管理、系统开发以及行业应用等在内的全方位服务，先后为113个运输机场和18个通用机场提供工程咨询服务。此外，公司依托行业智库（北京民航院）+规划设计产业策划（公司本部）+行业运用（中设航空），形成了从行业规划、标准政策研究，到通用航空及配套设施设计咨询，再到综合管控平台建设及无人机行业落地运用的低空经济业务格局，2023年，公司深度参与省内多个城市市民用无人机试飞基地建设和服务项目，并依托“路智宝”“路域宝”“航务宝”等系列低空经济融合产品的推广实施运用，积极构建省级低空通航产业政务信息服务平台。

先发优势显著，研发实力雄厚。公司从事低空经济业务相关的时间较早，早在2020年，公司参与全国首批经民航局批复成立的南京市民用无人驾驶航空试验区（全省唯一的13个国家级试验区之一）；2021年，公司主持江西赣州低空经济产业园规划设计（全国唯一集飞行空域、800米飞行测试跑道、风洞实验室、综合检测实验室、低空监管平台、通航机库等低空经济产业发展全要素零距离融合在一起的低空经济产业园）；2024年，公司牵头开展苏州太仓市无人机试飞运行基地总包项目（苏州首家、省内第二家民用无人机试飞运行基地），低空经济业务经验丰富，先发优势显著。公司技术研发实力雄厚，拥有中国民用航空局批准成立的“民航机场安全与运行工程技术研究中心”，交通运输部的“智能交通技术和设备交通运输行业研发中心”等研发平台，为数字低

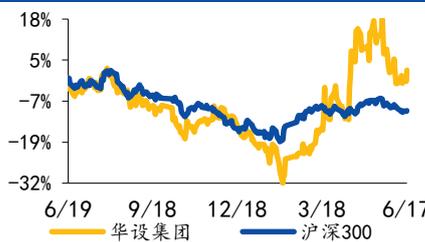
买入|首次推荐

当前价：9.26元

基本数据

52周最高/最低价（元）：	10.65 / 6.19
A股流通股（百万股）：	668.62
A股总股本（百万股）：	683.78
流通市值（百万元）：	6191.44
总市值（百万元）：	6331.83

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-低空经济未来已来，eVTOL 扶摇而上》2024.06.18

报告作者

分析师	楼珈利
执业证书编号	S0020524040002
电话	021-51097188
邮箱	loujiali@gyzq.com.cn

空基础设施和低空智联领域奠定了研发基础，有望支持公司低空经济业务的开展，打造第二增长曲线。

● **打造基建数字智慧运用场景，专注数字化技术创新**

公司以数据为关键生产要素，以互联网、大数据、人工智能、区块链等新一代信息化技术为基础，不断推动数字技术与交通行业的深度融合，致力于提供以基础设施、运营服务、行业治理为核心的全过程数字化解决方案。公司控股子公司江苏狄诺尼研发最新软件产品 AiRoad2.0、VRRoad2.0、EICAD5.0，同时承接多个千万级“智慧建设管理平台”。

● **盈利能力有所提升，期间费用率降低**

2023年公司毛利率为39.00%，同比增加2.05pct；净利率为13.33%，同比增加1.18pct。2023年公司期间费用率为18.35%，同比减少0.54pct。其中，销售费用2.68亿元，同比增加2.28%，销售费用率为5.00%，同比增加0.52pct，主要系业务招待费及差旅费等增加。管理费用4.56亿元，同比减少14.38%，管理费用率为8.53%，同比减少0.60pct，主要系薪酬支出、股份支出及业务招待费等减少。研发费用2.49亿元，同比减少20.52%，研发费用率为4.66%，同比减少0.72pct，主要系职工薪酬、外委费用、业务资料费、材料费等减少。

● **投资建议与盈利预测**

公司作为交通发展与城市建设领域设计企业的龙头，在低空经济大力发展的背景下，凭借依托公司行业智库（北京民航院）+规划设计产业策划（公司本部）+行业运用（中设航空），构建包括行业规划、标准政策研究，通用航空及配套设施设计咨询，综合管控平台建设及无人机行业落地运用的低空经济业务格局，有望打开新的增长空间。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.50、8.07、8.63亿元，对应EPS分别为1.10、1.18、1.26元/股，对应PE分别8.44、7.85、7.33倍，给予公司“买入”评级。

● **风险提示**

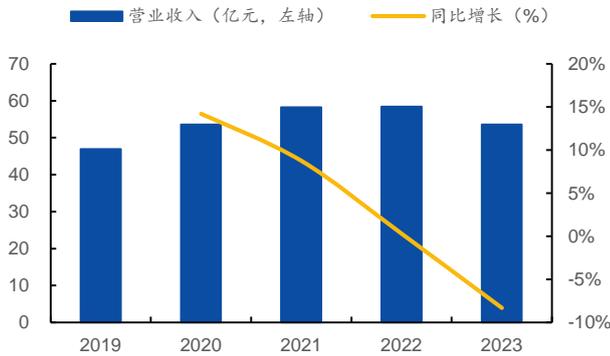
低空经济基础设施建设不及预期的风险；基建相关政策支持不及预期的风险；基础设施投资规模波动风险；跨行业开展工程设计业务风险；应收账款发生坏账损失风险；控制权发生变更导致正常经营活动受到影响的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5838.93	5353.30	5658.97	5988.95	6346.86
收入同比(%)	0.29	-8.32	5.71	5.83	5.98
归母净利润(百万元)	683.63	697.84	750.45	806.95	863.49
归母净利润同比(%)	10.58	2.08	7.54	7.53	7.01
ROE(%)	15.57	14.06	13.67	13.28	12.87
每股收益(元)	1.00	1.02	1.10	1.18	1.26
市盈率(P/E)	9.26	9.07	8.44	7.85	7.33

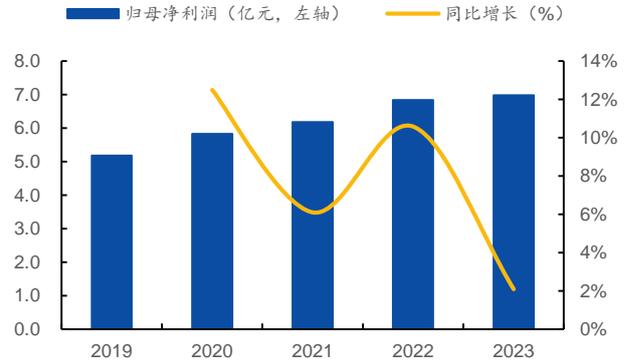
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 1：公司近 5 年营业收入及其增速



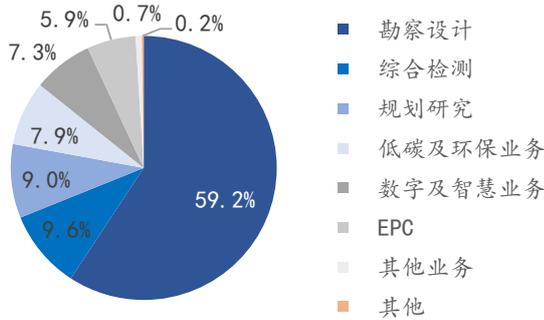
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润及其增速



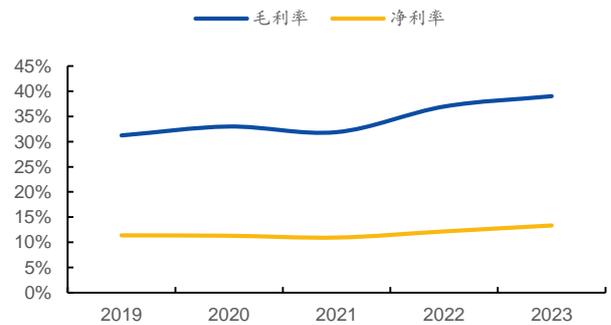
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



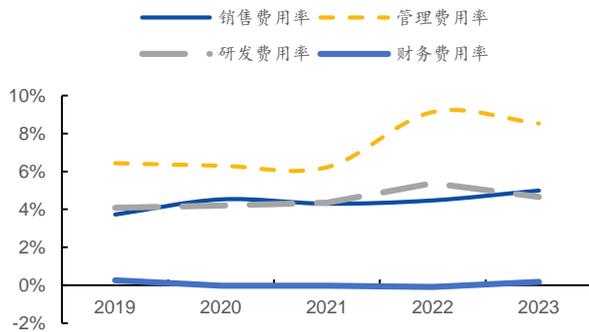
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 4：公司近 5 年毛利率与净利率



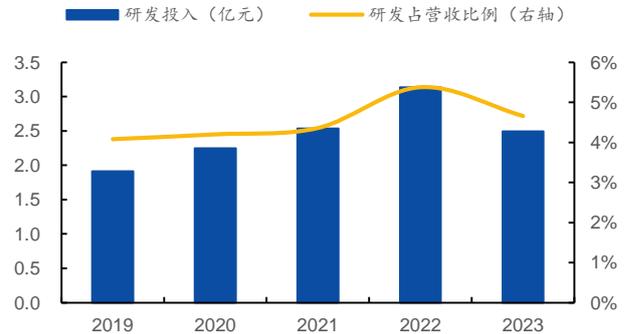
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 6：公司近 5 年研发投入情况



资料来源：iFinD，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10274.77	11553.26	11488.53	12449.68	13385.29
现金	1726.10	2115.52	2586.23	3055.49	3619.38
应收账款	4007.95	4353.42	4217.20	4542.83	4844.85
其他应收款	232.07	113.18	171.42	172.59	177.90
预付账款	369.00	456.49	399.90	440.64	469.95
存货	312.16	292.93	306.38	321.38	340.39
其他流动资产	3627.48	4221.72	3807.40	3916.74	3932.80
非流动资产	1570.39	1659.56	1546.95	1539.78	1508.03
长期投资	394.63	414.39	386.48	397.14	396.46
固定资产	358.44	338.56	298.23	257.91	217.59
无形资产	66.53	63.72	69.27	74.69	78.78
其他非流动资产	750.78	842.90	792.95	810.04	815.20
资产总计	11845.16	13212.82	13035.47	13989.46	14893.32
流动负债	7290.12	7704.50	7358.20	7700.36	7948.00
短期借款	204.20	156.86	197.05	184.84	184.25
应付账款	3602.30	3780.52	3577.49	3879.09	4111.71
其他流动负债	3483.63	3767.12	3583.67	3636.42	3652.05
非流动负债	72.51	445.81	66.73	69.99	69.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	72.51	445.81	66.73	69.99	69.50
负债合计	7362.63	8150.31	7424.94	7770.34	8017.51
少数股东权益	90.87	97.55	119.29	142.20	166.06
股本	683.78	683.78	683.78	683.78	683.78
资本公积	541.10	567.06	567.06	567.06	567.06
留存收益	3251.65	3772.66	4311.14	4903.89	5535.54
归属母公司股东权益	4391.66	4964.96	5491.25	6076.92	6709.75
负债和股东权益	11845.16	13212.82	13035.47	13989.46	14893.32

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	489.53	499.46	931.67	730.71	806.57
净利润	709.69	713.71	772.19	829.86	887.36
折旧摊销	58.35	56.67	56.84	56.90	56.95
财务费用	-5.16	9.13	0.00	0.00	0.00
投资损失	-9.63	-8.41	-9.95	-9.39	-9.41
营运资金变动	-552.07	-590.81	190.52	-224.87	-197.37
其他经营现金流	288.34	319.18	-77.93	78.22	69.05
投资活动现金流	-183.71	-233.15	106.53	-31.05	-11.77
资本支出	62.01	46.86	0.00	0.00	0.00
长期投资	132.64	212.58	-29.41	10.53	-0.36
其他投资现金流	10.94	26.30	77.12	-20.52	-12.13
筹资活动现金流	-291.97	111.36	-567.50	-230.40	-230.92
短期借款	-99.12	-47.35	40.19	-12.21	-0.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	15.16	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	77.33	25.96	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-285.34	132.75	-607.69	-218.19	-230.32
现金净增加额	14.05	377.71	470.70	469.27	563.89

资料来源: iFinD, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5838.93	5353.30	5658.97	5988.95	6346.86
营业成本	3681.48	3265.29	3447.50	3632.57	3832.69
营业税金及附加	41.92	34.67	38.49	40.46	42.68
营业费用	261.54	267.51	294.27	311.43	330.04
管理费用	533.14	456.47	486.67	527.03	571.22
研发费用	313.86	249.44	277.29	293.46	317.34
财务费用	-5.16	9.13	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-141.98	-108.19	-119.30	-119.38	-117.49
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.63	8.41	9.95	9.39	9.41
营业利润	820.60	827.94	894.51	961.02	1027.51
营业外收入	0.89	0.34	0.54	0.53	0.50
营业外支出	3.24	5.20	3.93	4.24	4.29
利润总额	818.26	823.08	891.12	957.31	1023.72
所得税	108.57	109.37	118.93	127.45	136.36
净利润	709.69	713.71	772.19	829.86	887.36
少数股东损益	26.06	15.87	21.74	22.91	23.86
归属母公司净利润	683.63	697.84	750.45	806.95	863.49
EBITDA	873.80	893.73	951.36	1017.92	1084.46
EPS (元)	1.00	1.02	1.10	1.18	1.26

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.29	-8.32	5.71	5.83	5.98
营业利润(%)	11.12	0.89	8.04	7.43	6.92
归属母公司净利润(%)	10.58	2.08	7.54	7.53	7.01
获利能力					
毛利率(%)	36.95	39.00	39.08	39.35	39.61
净利率(%)	11.71	13.04	13.26	13.47	13.61
ROE(%)	15.57	14.06	13.67	13.28	12.87
ROIC(%)	33.73	30.23	34.00	34.98	36.06
偿债能力					
资产负债率(%)	62.16	61.68	56.96	55.54	53.83
净负债比率(%)	3.17	2.44	3.09	2.83	2.74
流动比率	1.41	1.50	1.56	1.62	1.68
速动比率	1.37	1.46	1.52	1.58	1.64
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.43	0.43	0.44	0.44
应收账款周转率	1.25	1.05	1.08	1.12	1.11
应付账款周转率	1.09	0.88	0.94	0.97	0.96
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.02	1.10	1.18	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.73	1.36	1.07	1.18
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.26	8.03	8.89	9.81
估值比率					
P/E	9.26	9.07	8.44	7.85	7.33
P/B	1.44	1.28	1.15	1.04	0.94
EV/EBITDA	4.68	4.57	4.30	4.02	3.77

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：100027