

央企设计龙头，低空经济+出海助成长

核心观点：

- 首个央企设计资产通过重组分拆上市，设计平台整合实现蝶变。**2023 年 12 月，中国交建旗下三家公路院（公规院、一公院、二公院）和中国城乡旗下三家市政院（西南院、东北院、能源院）与祁连山资产重组，通过股权置换（祁连山将旗下水泥资产置出，置入中交集团旗下六家设计院资产）、发行股份购买资产、配套募集资金的方式分拆重组上市。勘察设计行业较为分散，行业兼具内生和外延发展，重组并购趋势凸显，行业集中度逐渐提升。公司重组上市后，设计主业有望借助资本市场巩固核心竞争力。
- 基建设计领军企业，经营业绩与发展质效稳步提升。**公司下属六家设计院历史悠久，各自在公路、市政、建筑等领域深耕多年且处于行业领先地位。公司控股股东为中交集团，是唯一由央企控股的基建设计上市公司。中交集团能够在品牌、渠道、业务、战略发展等多个维度为公司长期稳定赋能。中交集团内还有中咨集团、中交养护、水运院、民航院、铁道院等其他从事设计业务的企业尚未整合，为解决同业竞争，公司提出将在 3 年内收购集团内部剩余的公路、市政、建筑设计业务，公司未来成长性有望得到重塑。公司营收、归母净利润规模居行业首位，2023 年六家设计院均完成对赌业绩。公司毛利率、净利率稳健，费用控制领先同行，资产负债率呈下降趋势。公司设计业务订单饱满，整体经营业绩与发展质效稳步提升。
- 低空经济打开成长空间。**近年来国内低空经济产业快速发展，3 月低空经济首次被写入政府工作报告。基础设施建设是低空经济发展的基础，设计企业作为产业链的前端将率先受益。我们测算通用机场设计端的年均投资额约为 20.7-34.5 亿元，将为基建设计企业带来较大的增量空间。公司是基建设计行业的龙头，是通用机场设计建造市场强有力的竞争者。2023 年中国交建旗下民航总院、上海新时代、民航西南院中标民航设计项目合计占比高达 81.40%。未来若民航设计院被整合注入，公司将受益于低空经济发展。
- 出海机遇驱动海外业务实现高速增长。**2024 年，随着固定资产投资增速放缓，国内建筑行业竞争激烈，行业盈利增速持续收窄。“一带一路”沿线国家基础设施建设相对落后，需求较为强劲，预计将为我国基建企业带来较多海外订单。公司旗下六家设计院致力于成为“一带一路”交通融通的先锋队，先后承担约 30 个国家的百余个各类项目，是中国企业在设计领域践行“走出去”战略的排头兵。2023 年公司海外业务营收占比为 3.24%，排名位居行业前列。未来公司将依托中交集团在海外的 150 余个分支机构，凭借中交集团的全产业链服务能力和资源整合优势，大力拓展海外业务，有望与中交集团旗下中国港湾等出海平台形成协同效应，海外业务仍有较大提升空间。
- 投资建议：**公司基建设计主业有望受益于控股股东的资源禀赋、齐备的业务资质及丰富的项目经验，公司海外业务及低空经济发展空间大。预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 17.91/20.84/24.77 亿元，对应 PE 分别为 10.36/8.90/7.49 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**新签订单下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险；地缘政治风险；低空经济发展不及预期的风险等。

中交设计(600720)

推荐 (首次)

分析师

龙天光

☎：021-20252621

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

张禄荻

☎：02120252651

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

市场数据

2024-07-12

股票代码	600720
A 股收盘价(元)	9.02
上证指数	2,971.30
总股本(万股)	206,171
实际流通 A 股(万股)	77,616
流通 A 股市值(亿元)	70

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	135.11	135.98	150.01	177.51
收入增长率%	2.16	0.64	10.31	18.33
归母净利润(亿元)	17.66	17.91	20.84	24.77
利润增速%	4.18	1.42	16.34	18.86
毛利率%	27.17	26.75	27.93	28.26
摊薄 EPS(元)	0.86	0.87	1.01	1.20
PE	10.51	10.36	8.90	7.49
PB	1.49	1.37	1.26	1.15
PS	1.37	1.36	1.24	1.05

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目 录

一、中交设计：首个央企设计资产通过重组分拆上市	4
（一）行业分化明显，并购重组加速	4
（二）国有资本投资公司改革，央企合作大势所趋	5
（三）重组方案：资产置换+股份收购+配套募资	6
二、基建持续释放动能，工程市场空间广阔	7
（一）稳增长政策赋能，基建需求持续释放	7
（二）行业集中度加速提升，建筑设计前景空间广阔	10
三、国内基建设计领军企业，业绩与质效稳步提升	10
（一）深厚历史积淀巩固龙头地位，强大股东背景稳定赋能	10
（二）设计咨询主业不断夯实，雄厚研发支撑多元发展	11
（三）经营业绩表现优异，经营质效稳步提升	15
四、率先布局低空经济，出海机遇驱动高增长	16
（一）低空经济战略意义重大，股东旗下民航设计院行业领先	17
（二）主导多个海外重大项目，出海机遇驱动高增长	19
五、盈利预测与投资建议	22
（一）盈利预测	22
（二）投资建议	23
六、风险提示	24
附录：	26
（一）公司财务预测表	26

一、中交设计：首个央企设计资产通过重组分拆上市

（一）行业分化明显，并购重组加速

行业企业数量下滑，从业人员面临出清风险。根据国家统计局及住建部数据显示，2013年以来，建筑勘察设计行业单位数和从业人员数整体呈增长趋势，2022年，全国建筑业勘察设计单位数达27611个，年末从业人员数为488.03万人。随着需求下降，利润率压缩，行业内企业数量减少，从业人员面临出清风险。2018年勘察设计单位数量首次出现下降，2020年从业人员数量首次出现下降。

图1：2013-2022年中国建筑业勘察设计单位数量



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

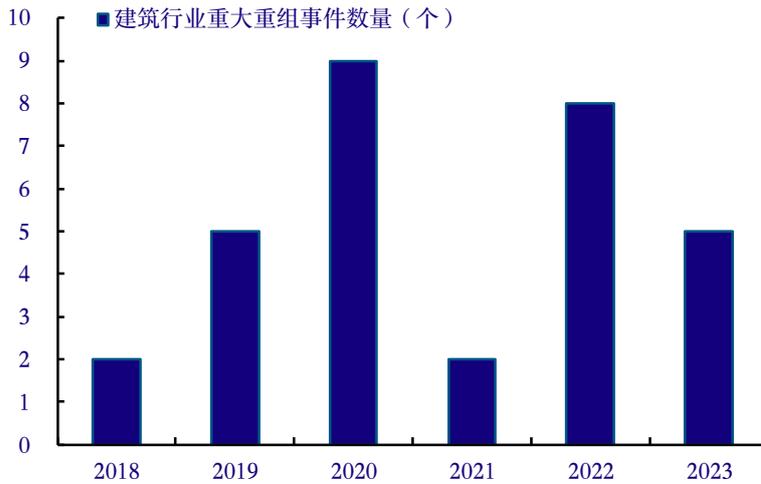
图2：2013-2022年末中国建筑业勘察设计从业人员数量



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业定位逐步分层，整合趋势不断加强。截至2022年底，全国勘察设计企业超过27000家，行业分散，龙头市占率低。设计院最早多为计划经济时期设立的事业单位，先后完成了企业改制、产权改革等逐步走向市场化。伴随着住建部对于勘察设计综合资质的明确设立，行业内龙头企业资质不断完善，资金、人才、技术、项目等资源不断丰富，行业定位分层逐步明显。当前行业内的设计院大致可以分为部级院、省级院、市级院、设计事务所四种规模的企业。部级院、省级院具有综合化、一体化优势，通常具备工程勘察、设计双重综合甲级资质，站在价值链顶端，成为具备整合能力的价值继承者，而市级院、设计事务所等中小型企业通常只具备工程勘察或设计行业资质，只能在固定区域内承接相应行业相应等级的业务，聚焦专精化技术，在细分领域耕耘。由于行业需求不断稳定，中小企业的发展空间被不断压缩，行业内企业正在由内生式发展向外延式发展路径转变，重组并购趋势凸显。按照首次披露日期统计，近5年建筑行业上市公司累计实施重大重组案例37起，2020年达到交易峰值9起，总体上呈现增长趋势。预计十四五期间，勘察设计行业中的优质企业将通过并购方式整合更多资源，推动行业进入整合重组加速期。

图3：2018-2023 年建筑行业重大重组事件数量



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）国有资本投资公司改革，央企合作大势所趋

2016 年，国务院国资委以《关于中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司实施重组的通知》批复同意“两材重组”，并明确要求在实施业务整合过程中同步推进上市公司整合。2022 年，国务院国资委制定印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》，提出以优势上市公司为核心，通过资产重组、股权置换等多种方式，加大专业化整合力度，推动更多优质资源向上市公司汇聚，剥离非主业、非优势业务，解决同业竞争、规范关联交易，大力优化产业布局、提升运营质量，推动上市公司核心竞争力、市场影响力迈上新台阶，力争成为行业领军企业。本次重组是中交集团响应国家政策、落实国企改革、推动国有经济布局优化的重要战略举措，有利于推动国有资本向重要行业和关键领域集中，有利于提升中交集团设计板块核心竞争力，实现高质量发展，同时提升中交集团设计板块在资本市场的估值水平，实现国有资本保值增值。

表1：央企重组重要政策梳理

时间	文件/会议	政策
2021 年 8 月	《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	鼓励通过兼并重组、资本运作、战略合作等方式整合产业资源，提升产业链竞争力和抗风险能力。
2022 年 5 月	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	以优势上市公司为核心，通过资产重组、股权置换等多种方式，加大专业化整合力度，推动更多优质资源向上市公司汇聚，剥离非主业、非优势业务，解决同业竞争、规范关联交易，大力优化产业布局、提升运营质量，推动上市公司核心竞争力、市场影响力迈上新台阶，力争成为行业领军企业。
2023 年 1 月	国资委新闻发布会	下阶段国资整合着力点：1) “进”：要瞄准高水平、导向性，支持推动国有资本协同合作，促进固链、补链、强链、塑链；2) “退”：持续推进央企“两非”“两资”业务退出，做好产能过剩行业整合；3) “整”：积极推动检验检测、医疗健康、装备制造、矿产资源、煤电等领域资源整合，避免重复投资和同质化竞争；4) “合”：支持中央企业按照市场化、法治化方式，加强内部资源深度融合，形成强大的合力。
2023 年 6 月	中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会	以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。

2024年4月 《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》

鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。推动证券基金机构高质量发展，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。

资料来源：国资委，中国银河证券研究院

表2：2015年以来各行业央企重组典型案例

时间	重组前	重组后	所属行业
2015年3月	中国南车 中国北车	中国中车	制造业
2015年5月	国家核电 中国电投	国家电投	能源
2015年12月	中国五矿 中国中冶	中国五矿	资源
2015年12月	中国远洋 中国海运	中国远洋海运	航运
2016年7月	港中旅集团 国旅集团	港中旅集团	旅游
2016年7月	中粮集团 中纺集团	中粮集团	纺织粮油
2016年8月	中国建材 中国中材	中国建材集团	建材
2016年12月	宝钢集团 武钢集团	宝武集团	钢铁
2017年6月	国机集团 中国恒天	国机集团	工业机械
2017年8月	国电集团 神华集团	国际能源投资集团	能源
2017年8月	保利集团 中国轻工 中国工艺	保利集团	地产轻工
2018年6月	中核集团 中国核建	中核集团	能源
2021年2月	中国能建 葛洲坝	中国能建	能源
2021年5月	中国中化 中国化工	中国中化	化工
2021年6月	中国普天 中国电科	中国电科	电子
2021年10月	中国能建 易普力	易普力分拆上市	能源
2021年12月	中国电建 电建集团	资产置换、重组新能源业务	电力基建
2022年12月	宝武集团 中钢集团	宝武集团	钢铁
2023年11月	中国电科 中国华录	中国电科	电子

资料来源：国资委，央视新闻，发改委，中国银河证券研究院

（三）重组方案：资产置换+股份收购+配套募资

2022年5月，中国交建发布公告宣布，分拆中国交建旗下三家公路院——公规院、一公院、二公院，和中国城乡旗下三家市政院——西南院、东北院、能源院，通过与祁连山进行股权置换重组上市。

本次分拆重组上市的交易方案包括重大资产置换、发行股份购买资产及募集配套资金三个部分。

1) 重大资产置换方案包括：祁连山拟置入资产为中国交建持有的公规院 100% 股权、一公院 100% 股权、二公院 100% 股权和中国城乡持有的西南院 100% 股权、东北院 100% 股权和能源院 100% 股权，交易价格合计为 235.03 亿元；祁连山拟置出的资产包括其截至评估基准日全部资产及负债，交易价格为 104.30 亿元。

2) 发行股份购买资产方案包括：祁连山向中国交建、中国城乡发行股份购买公规院 100% 股权、一公院 100% 股权、二公院 100% 股权、西南院 100% 股权、东北院 100% 股权和能源院 100% 股权与拟置出资产的差额部分，为 130.73 亿元，发行价格为 10.17 元/股，发行数量为 12.85 亿股，其中向中国交建发行 11.11 亿股，向中国城乡发行 1.74 亿股。

3) 募集配套资金：向不超过 35 名（含 35 名）符合法律、法规的特定对象，发行股份募集总金额不超过 22.56 亿元，拟用于数字化协同设计与交付平台研发项目、大型设计咨询企业管理数字化提升项目、新型基础设施建设与智慧交通运管技术研发中心建设项目等。

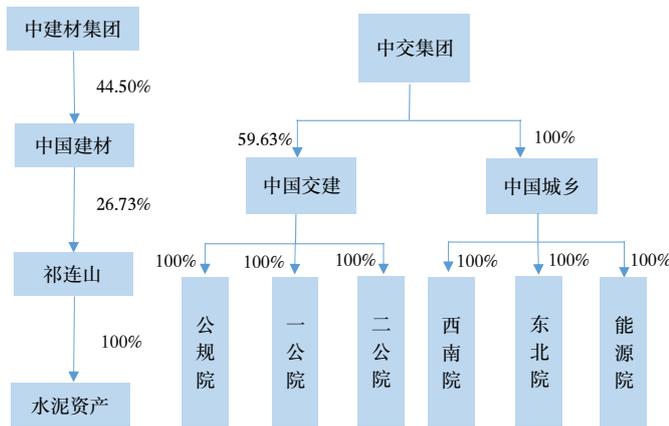
图4：重组方案概览



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

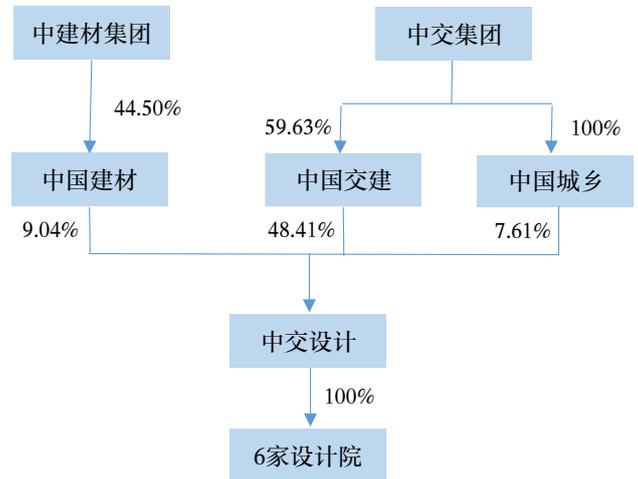
控人变更为中交集团，中国交建持股 53.88%。2023 年 12 月 28 日，中交设计在上海证券交易所挂牌上市，成为国内 A 股市场市值规模最大的设计咨询公司，创下“首单 A+H 通过重组方式分拆上市项目”等多个资本市场新纪录。本次交易前，公司控股股东为中国建材，实际控制人为中国建材集团。重组完成后，公司控股股东变更为中国交建，实际控制人变更为中交集团，中国交建持有上市公司 53.88% 的股权，中国城乡将持有上市公司 8.47% 的股权，中交集团将间接控制上市公司 62.35% 的股权。

图5：本次重组前股权结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：本次重组后股权结构



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

二、基建持续释放动能，工程市场空间广阔

(一) 稳增长政策赋能，基建需求持续释放

政策赋能下，基建市场潜力较大。十四五规划期内，国家持续推进基建高质量发展模式转型，新型城市建设、生态环境建设、交通基础设施建设等领域将持续释放新发展动能。2023年以来，基建稳增长政策持续发力，专项债发行提速，超长期国债陆续落地。预算方面，今年中央预算内投资共安排7000亿元，截至目前已下达超过2000亿元，占全年比重超过30%。专项债方面，今年专项债券规模计划为3.9万亿元，1-4月各地已累计发行新增专项债7224亿元，完成全年发行计划的18.52%，发行速度明显加快，有助于项目尽快落地，扩大有效投资，保障基建投资资金来源。超长期国债方面，3月5日，中央公布决定从今年开始连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元，拟发行期限为20年期、30年期和50年期，计划于11月中旬发行完毕。截至6月14日，财政部已发行4期次超长期特别国债共1600亿元，其中，20年期400亿元，30年期850亿元，50年期350亿元。随着专项债和超长期特别国债资金到位、新型工业化城镇化协同推动、现代化都市圈不断升级等一系列举措实施，基建将继续为国民经济增长提供重要支撑。

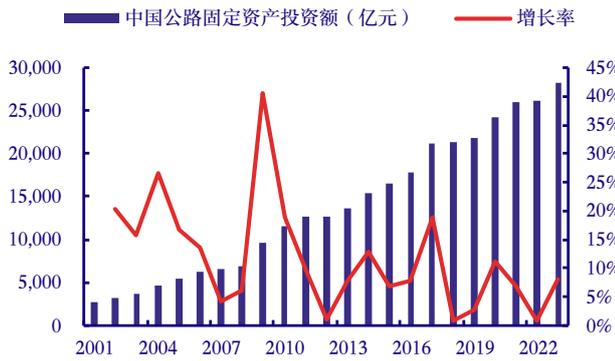
表3：2023年以来基建稳增长政策持续发力

时间	部门	内容
2023/10/24	国务院	增发10000亿元国债，相应提高2023年中央财政赤字，其中5000亿元结转2024年使用，资金投向以水利项目为主。
2023/12/11	中央经济工作会议	积极的财政政策要适度加力、提质增效。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障；合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。
2024/3/5	国务院	拟连续几年发行特别国债，2024年先发行10000亿元，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。
2024/4/30	中共中央政治局	要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度。

资料来源：中国政府各部委网站，中国银河证券研究院

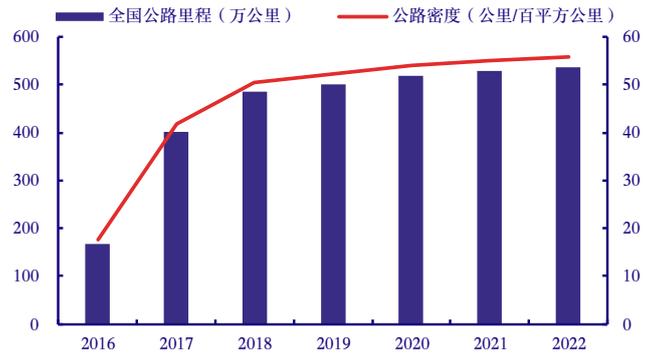
公路交通市场动能高位释放，存量改造空间广阔。公路是国民经济大动脉、关键基础设施和重大民生工程，在我国经济社会发展中的地位和作用至关重要。公路行业作为国民经济的基础性行业之一，一直受到中央和各级地方政府的高度重视和国家产业政策的重点支持。从“十四五”规划开始，我国开始全面推进交通强国建设，提出了建设综合交通运输通道、网络、枢纽等，推进城市群都市圈交通一体化的目标，党的二十大再次强调“交通强国”战略。中共中央、国务院于2021年2月发布《国家综合立体交通规划纲要》，该纲要提出至2035年，国家综合立体交通网实体线网总规模应达到70万公里左右，较目前仍有较大的增长空间。根据统计局发布数据，2022年末全国公路总里程535.48万公里，比上年末增加7.41万公里；公路密度55.78公里/百平方公里，增加0.77公里/百平方公里。根据交通部数据，2001-2023年我国公路固定资产投资额不断上升，从2001年的2670亿元增长至2023年的2.82万亿元，CAGR达11.32%。按照公路行业设计费率2%测算，2023年公路设计行业市场规模达564.80亿元。公路存量市场的更新改造集成了设计、施工、监测、检测、信息化技术，在政策推动和存量基数支撑下具有较大市场潜力。交通运输部发布的《“十三五”公路养护管理发展纲要》提出，国省道路面自动化采集覆盖率达到100%，高速公路预防性养护（单车道里程）平均每年实施里程比重不少于8%，普通国省道不少于5%。

图7：2001-2023 年中国公路固定资产投资额



资料来源：交通部，中国银河证券研究院

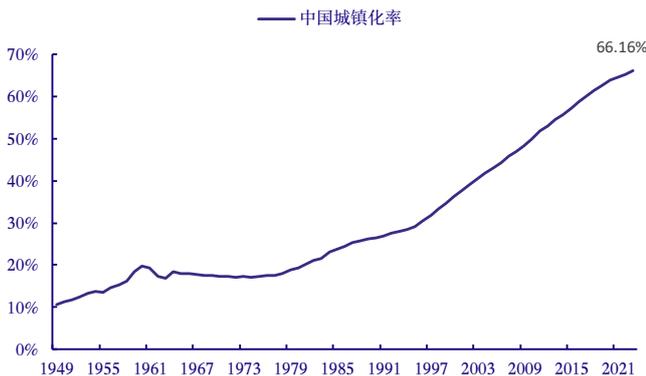
图8：2016-2022 年全国公路里程及公路密度



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

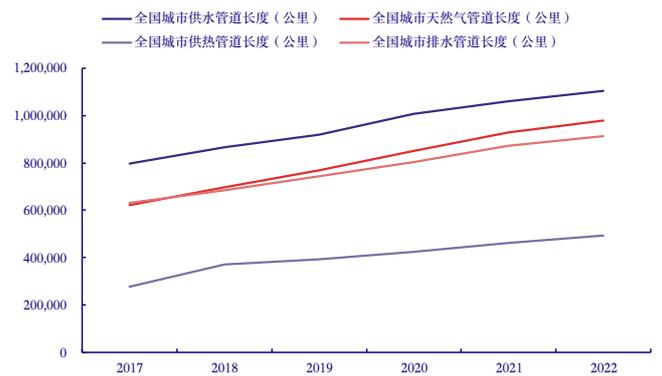
市政基建前景可观，新型城镇化发展仍将是主要驱动力。城镇化是我国社会主义现代化建设的必由之路。根据国家统计局发布的《2023 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2023 年末，我国城镇化率达 66.16%，提前完成了“十四五”规划中常住人口城镇化率 65%这一目标，但仍然低于发达国家平均 80%的水平。2018-2023 年，我国整体城镇化率平均每年增加 0.93pct，户籍城镇化率平均每年增加 0.99pct。若未来 5 年我国城镇化率按照前述速度提升，通过直线测算，到 2028 年，我国整体城镇化率有望达到 70.82%左右。叠加我国人口减少，我国城镇化率可能在 2027 年达到 70%附近。随着我国城镇化进程的不断加速，将增加对基础设施建设、公共服务设施、住房建设与住房改造等方面的投资，建设重点综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道、给排水管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。市政管道建设方面，根据住建部数据统计，截至 2022 年底，我国城市管道长度约 350 万公里，其中供水管道总长度为 110.3 万公里，排水管道长度为 91.35 万公里，天然气管道长度为 98.04 万公里，供热管道长度为 49.34 万公里。城镇化率的加速将扩大对建筑行业工程设计咨询的市场需求，未来前景可观。

图9：中国城镇化率



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图10：2017-2022 年中国市政管道建设情况



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

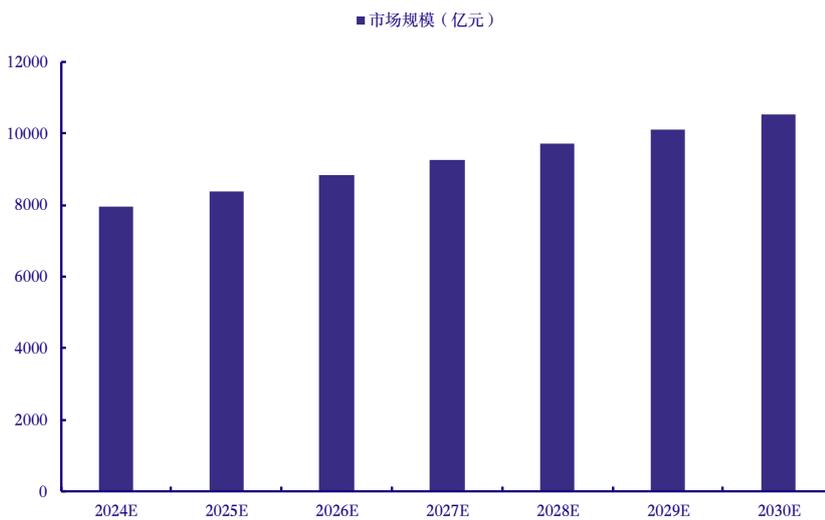
国际基建需求持续释放，建筑企业迎出海机遇。当前基建工程仍是拉动国际经济发展的重要驱动因素，“一带一路”沿线国家和亚非拉等发展中国家的基础设施需求存在较大缺口，部分发展中国家逐步从基础建设期迈入城镇化初级阶段，部分发达国家进入建筑业复苏期，国际基础设施建设市场具有较大增长空间。分区域看，东南亚地区经济增长平稳，持续增加的城市人口为可持续基础设施创造了额外需求。南亚各国与我国的投资合作在持续加强，创造了新的合作增长点；非洲基建需求缺口依旧较大，基础设施建设市场仍然广阔；拉美地区基础设施相对滞后，基建投资尤其是交通领域投资水平请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

需要大幅提高。分业务板块看，在交通领域，多国跨境公路链接、核心城市联通带干线，以及公路系统改进和路网升级等领域为市场提供增量；在城市领域，澳大利亚、美国、中亚、南亚、东南亚等国家和地区城市更新与城市化也将为海外建筑业发展带来巨大市场；在生态环保领域，亚洲市场将成为全球环保行业的主战场。

（二）行业集中度加速提升，建筑设计前景空间广阔

高质量城镇化要求驱动设计行业市场规模增长，预计到 2029 年突破万亿元。随着中国经济发展进入新常态，粗放式的大规模城市建设时代已经过去，城镇化发展将由速度型向质量型转型，国家明确提出建设以人为核心的新型城镇化目标，并将成为这一阶段最大的发展动力。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。在对城镇化质量提升要求的驱动下，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大规模的市场，未来城市规划、市政等工程设计市场的需求仍将稳定、合理、持续上升。根据普华有策咨询统计测算，预计到 2029 年，中国工程勘察设计行业市场规模将突破万亿元。

图11：2024-2030 年我国工程勘察设计行业市场规模预测



资料来源：普华有策咨询，中国银河证券研究院

工程勘察设计行业集中趋势有所提升。随着行业格局的不断演进，工程设计行业的发展态势正逐步向专业化、一体化、综合化方向转型。新形势下，工程设计行业企业的主营业务由传统的勘察设计业务向覆盖工程建设产业链全过程的设计、咨询、项目管理、总承包等多元模式升级。在此新模式下，综合能力占优的头部企业将在资质、资金、人才、技术、项目等方面具备竞争优势，市场占有率有望不断攀升，行业集中趋势将显著提升。根据住建部发布的《2022 年全国工程勘察设计统计公报》，2022 年，勘察设计企业营业收入总计 89,148.3 亿元，净利润 2,794.3 亿元。我们选取 SW 工程咨询服务行业中营收规模排名前 4、前 8 的上市公司，测算得出 2021 年行业 CR4/CR8 分别为 0.56%/0.64%，2022 年行业 CR4/CR8 分别为 0.64%/0.81%，行业集中度有所提升。

三、国内基建设计领军企业，业绩与质效稳步提升

（一）深厚历史积淀巩固龙头地位，强大股东背景稳定赋能

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

置入的六家设计院发展历史悠久，具有较为深厚的业务积淀。本次置入的六家设计院中，公规院的前身为公路规划设计院，设立于1954年，原为隶属于交通部的事业单位，优势领域为长大桥梁、沉管隧道，目前已在大跨度桥梁、沉管隧道设计领域达到世界一流水平，具有国际知名度，在高速公路及改扩建设计领域达到国内领先水平；一公院的前身为交通部第一公路勘察设计院，设立于1952年，原为隶属于交通部的事业单位，优势领域为寒区冻土、智慧交通，是牵头承担“高海拔高寒地区高速公路建设技术”、“道路交通安全主动防控技术及系统集成”两项“国字号”科技项目的行业唯一单位；二公院的前身为交通部第二公路勘察设计院，设立于1963年，原为隶属于交通部的事业单位，优势领域为特长隧道、地下空间，在综合交通总体规划设计、山区高速公路、高速公路改扩建、复杂结构桥梁、山岭隧道与水下隧道、特殊岩土工程等领域具备突出行业技术优势。

西南院前身为国家城建总局成都市政工程设计院，设立于1956年，优势领域为污水处理、污泥处理、地下管廊，在埋地式污水处理厂设计、污泥处理厂设计、城市供水设计、地下综合管廊设计、水环境综合治理等方面具备国内领先实力；东北院前身为给水排水设计院东北分院，设立于1961年，优势领域为水域治理、生态环保，在市政行业的全过程业务、市政工程、地下工程、环保产业具有技术优势；能源院前身为东北煤气化设计研究所，设立于1963年，原隶属于建设部，优势领域为城市燃气、清洁供热、智慧供热，特色业务包括城市燃气业务以及清洁供热、智慧供热业务；可以提供清洁、高效的综合解决方案；正在培育、形成化工能源领域优势。整体来看，公司置入的六家设计院均设立于二十世纪五、六十年代，历史悠久，业务分布侧重有所不同，但均处于行业先进地位，各自在公路、市政、建筑等专业领域深耕多年。丰厚的历史积淀为公司带来了完整齐备的业务开展资质和杰出的大型国内外项目主导能力，强化内外业务整合和资源配置，助力公司巩固基建勘察设计行业龙头企业的地位。

表4：本次重组的六家设计院基本情况

设计院	设立时间	前身	优势领域
公规院	1954年	交通部公路规划设计院	长大桥梁、沉管隧道
一公院	1952年	交通部第一公路勘察设计院	寒区冻土、智慧交通
二公院	1963年	交通部第二公路勘察设计院	特长隧道、地下空间
西南院	1956年	国家城建总局成都市政工程设计院	污水处理、污泥处理、地下管廊
东北院	1961年	给水排水设计院东北分院	水域治理、生态环保
能源院	1963年	建设部东北煤气化设计研究所	城市燃气、清洁供热、智慧供热

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

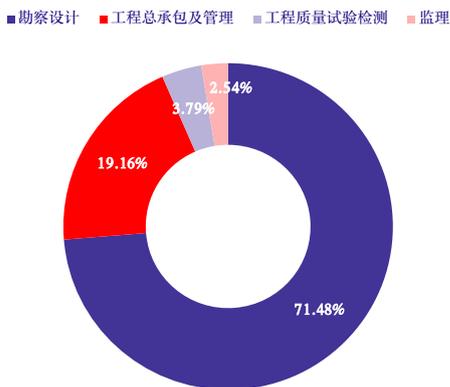
股东背景实力强大，助力长期稳定赋能。公司控股股东为中交集团，是目前唯一由央企控股的基建设计上市公司。相较于其他设计上市公司由地方国资或个人控股而言，公司的控股股东中交集团具备绝对优势，能够在品牌、渠道、业务、战略发展等多个维度为公司长期稳定赋能。在品牌方面，中交集团是中国领先的公路、桥梁设计及建设企业，是中国最大的国际工程承包商，公司得以凭借“中交”在行业内的品牌声誉获取客户、人才、项目资源；在渠道方面，中交集团与多省市政府签署了战略合作协议，建立了宝贵的增量业务；在业务方面，中交集团全方位的基建领域覆盖能力为设计院在合作项目中提供了技术辅助，确保项目建设得以平稳推进；在战略发展方面，中交集团全面的业务部署以及优质存量标的能够保障中交设计的全产业链发展战略目标。此外，中交集团内还有中咨集团、中交养护、水运院、民航院、铁道院等其他从事设计业务的企业尚未整合。为解决同业竞争，公司未来不排除收购未上市的公路、市政、建筑设计业务，或者择机收购优质赛道的设计企业，例如水利、建筑、电力、新能源等设计业务，公司未来成长性有望重塑。

（二）设计咨询主业不断夯实，雄厚研发支撑多元发展

设计咨询业务为牵引，提供项目全生命周期服务。公司致力构建以设计咨询服务为核心主业、工程建设全过程咨询服务为拓展重点、产业孵化与资本运营为发展重心的三大业务模式，大力发挥设计咨询在全产业链中的龙头牵引作用，为客户提供规划咨询、勘察设计、项目管理等工程项目全生命周期全过程一揽子解决方案和一体化咨询服务。公司在“大交通”、“大城市”领域优势突出，是打造“中国路”“中国桥”“中国城”国家品牌的先行军，在复杂道路勘察设计、特大型桥梁隧道设计、大型城市市政综合业务以及生态环保、城市水务、城市能源等专业领域方面具备明显的业务优势。

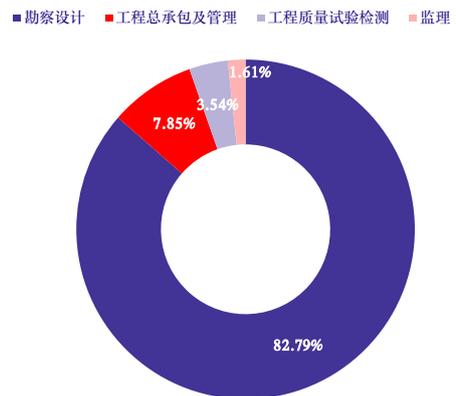
设计咨询核心主业不断夯实，毛利贡献占比超 80%。2023 年公司实现营业收入 135.11 亿元，同比增长 2.16%，其中，勘察设计业务实现营业收入 96.58 亿元，同比增长 17.82%，勘察设计业务营业收入占总营业收入比例为 71.48%。2023 年公司实现毛利 36.71 亿元，其中勘察设计业务毛利为 30.39 亿元，勘察设计业务毛利贡献占比达 82.79%。2023 年公司毛利率为 27.17%，同比提升 0.95pct，其中勘察设计业务毛利率为 31.47%，同比提升 0.59pct。2023 年，公司在大湾区、长三角、京津冀、成渝、长江经济带等地区中标大量合同金额 5000 万元以上的大型勘察设计项目，为设计业务的持续发展奠定了坚实基础。根据公司重组资产评估报告，六家设计院 2019-2021 年设计业务营业收入占比均超过 50%，其中一公院、西南院、能源院设计业务占比较为稳定，公规院、西南院设计业务占比呈上升趋势，东北院由于 2020 年和 2021 年 EPC 总承包营业收入增长较多，导致设计业务占比有所下降。

图12：公司 2023 年主要业务营收占比情况



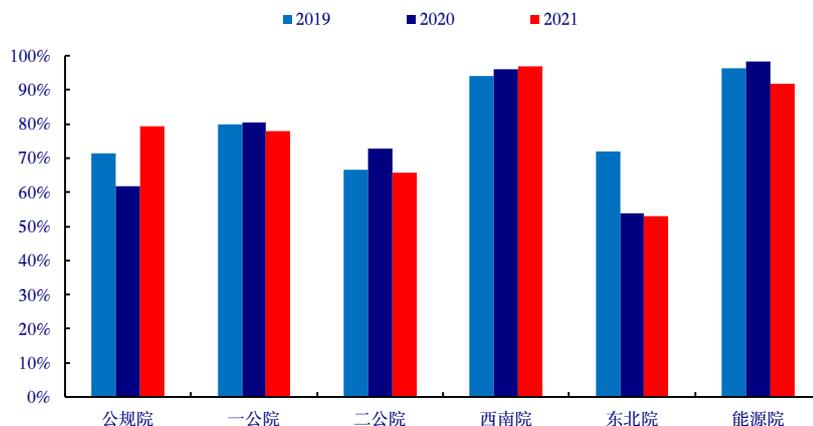
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：公司 2023 年主要业务毛利占比情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：六家设计院 2019-2021 年设计业务营业收入占比情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

设计业务订单饱满，存量合同补偿性释放支撑公司业绩增长。根据公司重组财务顾问报告，六家设计院预测设计业务新增签订合同金额 2024-2027 年分别为 1,221,519.74 万元、1,283,907.99 万元、1,324,001.95 万元、1,362,617.09 万元，复合增长率为 3.71%。以 2023 年 3 月 31 日为基准日，六家设计请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

设计院设计类合同预计总收入金额约为 489.35 亿元，截止基准日以后期间可确认收入金额约为 187.37 亿元，在手订单饱满。2019-2022 年，受公共卫生事件影响，六家设计院设计业务节点批复流程有所延缓，订单转化率略低于正常水平。随着疫情防控的放开，市场环境逐步恢复正常，设计业务存量合同将得到补偿性释放，订单转化率预计将恢复至正常水平，将对公司的业绩增长产生较大贡献。

表5：六家设计院 2024-2027 年新签订单金额预测（万元）

设计院	2024	2025	2026	2027	CAGR
公规院	335,829.70	348,935.85	362,556.40	376,712.11	3.90%
一公院	309,986.70	344,813.30	359,633.49	375,353.49	6.59%
二公院	333,380.24	344,970.22	354,491.51	361,046.03	2.69%
西南院	152,051.40	152,106.40	152,164.40	152,225.40	0.04%
东北院	80,067.92	82,469.96	84,119.36	85,801.75	2.33%
能源院	10,203.77	10,612.26	11,036.79	11,478.30	4.00%
合计	1,221,519.74	1,283,907.99	1,324,001.95	1,362,617.09	3.71%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

研发创新平台数量丰富，核心技术优势显著。六家设计院在交通、市政领域深入钻研先进技术，持续完善工艺水平。六家设计院拥有各级、各类创新平台数十个，其中包括国家重点实验室、博士后可研工作站（国家级）、交通行业重点实验室、交通部甲级试验检测中心等，科技创新平台数量规模居行业前列。2023 年，公规院“长大桥梁安全长寿与健康运维全国重点实验室”和一公院“极端环境绿色长寿道路工程全国重点实验室”成功通过科技部优化重组，二公院新建工程快速建造技术研发中心，西南院绿色、低碳、环保领域的多个技术研发中心成功揭牌设立，东北院获批集团重点科技项目“高寒高海拔公路服务区高标准污水处理关键技术研究”，能源院“辽宁省市政综合管网安全专业技术创新中心”顺利通过辽宁省科技厅评估。

表6：六家设计院科技创新平台情况

级别	重点实验室/研发中心	批准建设单位
国家级	极端环境绿色长寿道路工程全国重点实验室	科技部
	长大桥梁安全长寿与健康运维全国重点实验室	科技部
	公路长大桥梁建设国家工程研究中心	国家发改委
	交通安全应急保障技术交通行业研发中心	交通运输部
省部级	水下隧道智能设计、建造与养护技术与装备行业研发中心	
	湖北省隧道与地下空间工程技术研究中心	湖北省科技厅
	陕西省公路交通防灾减灾重点实验室	陕西省科技厅
集团级	辽宁省市政综合管网安全专业技术创新中心	辽宁省科技厅
	中交集团寒区旱区道路工程重点实验室	
	高寒高海拔公路服务区高标准污水处理关键技术研究	
	中交集团隧道与地下空间研发中心	中交集团
	中交集团工程软件技术研发中心	
	中交集团国际工程技术标准研发中心	

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

积极参与标准规范编制，编制工作取得重要进展。公司积极参与行业标准、建设指南的方面的编制工作，为行业发展做出贡献，具备深厚的技术研发优势。2023 年，公司在标准规范编制方面取得重要进展，主编或参编的国际、国家、行业标准顺利推进，“行业宪法”《公路工程技术标准》修订工作

通过审查,《多年冻土区公路养护规范》、《公路环境保护设计规范》、《公路路线设计通用标准》等编制工作有序实施。

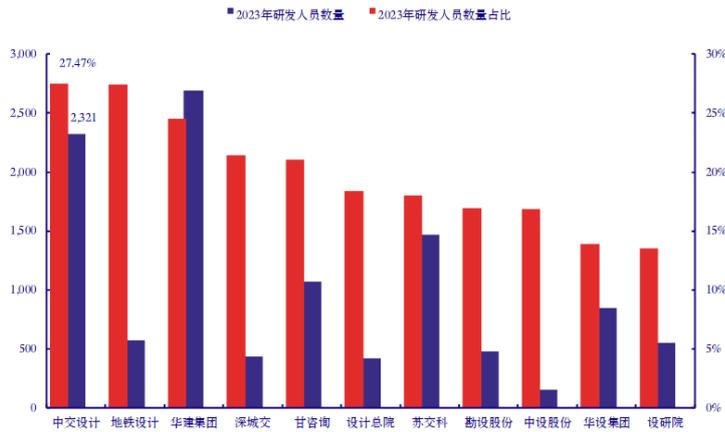
表7: 六家设计院规范编制、专利开发、科技创新等情况

设计院	规范编制、专利开发、科技创新等情况
公规院	公规院承担各类标准规范制修订项目 120 余部。截至本独立财务顾问报告签署日,公规院及其控股子公司合计持有接近 250 项专利权。目前已在大数据桥梁、沉管隧道设计领域达到世界一流水平,具有国际知名度;在高速公路及改扩建设计、基础设施运营维护和招投标咨询领域达到国内领先水平。
一公院	一公院主持编写建设类重要基础类主导标准 50 余项。截至本独立财务顾问报告签署日,一公院及其控股子公司合计持有约 500 项专利权。一公院聚焦“交通、城市、生态”三大领域,公路综合交通勘察设计业务保持国内一流,城建与市政业务实现高速增长与高质量发展并重。拥有包括国家重点实验室等各类科技平台,是牵头承担“高海拔高寒地区高速公路建设技术”“道路交通安全主动防控技术及系统集成”两项“国字号”科技项目的行业唯一单位。
二公院	二公院主持编写建设类重要基础类主导标准 40 余项。截至本独立财务顾问报告签署日,二公院及其控股子公司合计持有约 450 项专利权。二公院具有高速公路、各种复杂结构特大桥梁、特大隧道、交通工程、市政工程、铁道工程、建筑工程等项目管理能力。
西南院	西南院编制国家、行业、地方标准及技术著作百余项。截至本独立财务顾问报告签署日,西南院及其控股子公司合计持有约 180 项专利权。西南院以给水排水、城市道桥隧、水环境治理、建筑景观、城市燃气、城市综合开发等为核心业务,在地理式污水处理厂设计、污泥处理厂设计、城市供水设计、地下综合管廊设计、水环境综合治理等方面具备国内领先实力。
东北院	东北院近三年颁布的主编或参编标准规范十余项。截至本独立财务顾问报告签署日,东北院及其控股子公司合计持有约 70 项专利权。东北院在市政行业的全过程业务、市政工程、地下工程、环保产业具有技术优势,全面打造国内一流的城乡现代化建设综合服务商,以“咨询、设计、投资、运营”为主的全产业链布局。
能源院	能源院编制国家、行业、地方标准及技术著作数十项。截至本独立财务顾问报告签署日,能源院合计持有约 30 项专利权。能源院特色业务包括城市燃气业务以及清洁供热、智慧供热业务;可以提供清洁、高效的综合解决方案;正在培育、形成化工能源领域优势。

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

研发投入不断加强,研发人员数量占比领先行业。2023 年公司研发投入金额 5.48 亿元,占营收比重为 4.05%,较 2022 年提升 0.1pct。2023 年公司研发人员数量为 2321 人,研发人员数量占比为 27.47%,在同类型勘察设计行业上市公司中位列第一。2023 年,公司全员劳动生产率从 63.06 万元/人提高到 64.82 万元/人。在技术研发上,公司集中低碳、智慧、能源、数字等多领域的技术力量,自主研发一批具有国际先进水平的核心技术,如 BIM 技术、数据分析挖掘技术、绿色养护技术、零碳运营技术等。未来公司仍将继续加大研发投入,以推动产业智慧化、数字化、绿色化、低碳化转型为使命,以数字技术、绿色低碳技术赋能各业务领域,形成了推动行业转型、打造新质生产力的核心竞争优势。

图15：公司及可比公司 2023 年研发人员数量及占比情况

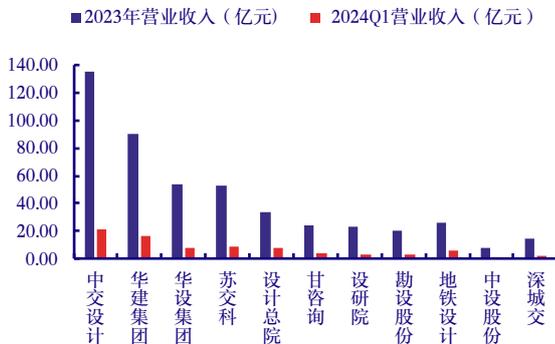


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）经营业绩表现优异，经营质效稳步提升

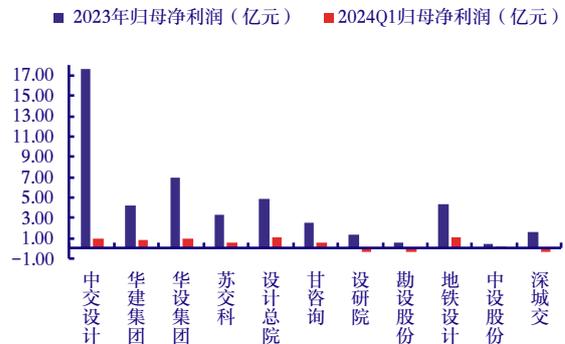
营收、归母净利润规模居行业首位。2023 年，公司实现营业收入 135.11 亿元，同比增长 2.16%。归母净利润 17.66 亿元，同比增长 4.18%。2024 年一季度，公司实现营业收入 21.4 亿元，因业务结构优化导致同比下降 22.08%，实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 42.38%，归母扣非净利润 0.87 亿元，同比增长 93.77%。公司营收、规模净利润规模均居行业首位。

图16：公司及可比公司 2023&2024Q1 营收情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：公司及可比公司 2023&2024Q1 归母净利润情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六家设计院均完成对赌业绩。在重组过程中，根据公司与中交建及中国城乡签署的《甘肃祁连山水泥集团股份有限公司与中国交通建设股份有限公司、中国城乡控股集团有限公司之业绩承诺补偿协议》，公规院、一公院、二公院、西南院、东北院、能源院承诺 2023 年度累计实现的净利润分别为 46,409.95 万元、43,022.48 万元、43,489.74 万元、12,726.93 万元、5,663.56 万元、772.98 万元，2023 年六家设计院均完成业绩承诺，业绩承诺实现率分别为 118.67%、103.75%、123.65%、141.78%、105.73%、164.86%。

表8：六家设计院 2023 年业绩承诺实现情况

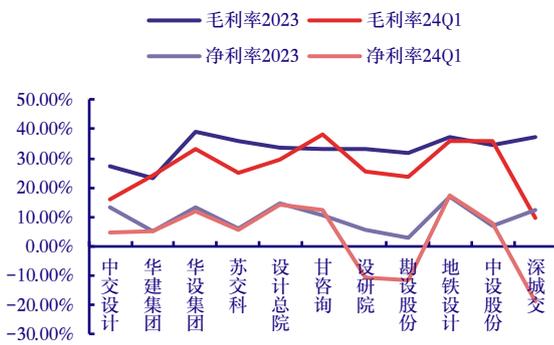
	公规院	一公院	二公院	西南院	东北院	能源院
业绩承诺金额 (万元)	46,409.95	43,022.48	43,489.74	12,726.93	5,663.56	772.98
实现金额 (万元)	55,073.54	44,633.89	53,773.81	18,043.67	5,988.09	1,274.34

差额	8,663.59	1,611.41	10,284.07	5,316.74	324.53	501.36
实现率	118.67%	103.75%	123.65%	141.78%	105.73%	164.86%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

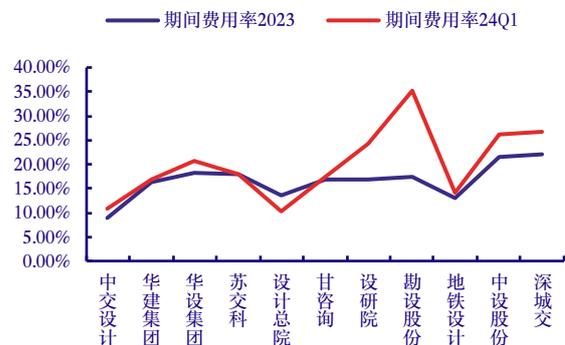
毛利率、净利率表现稳健，费用控制领先同行。2023年，公司毛利率为27.17%，同比增加0.95pct，其中勘察设计业务毛利率提高至31.47%，同比增加0.59pct。净利率为13.28%，同比增长3.02pct。期间费用率为9.01%；2024年一季度，公司毛利率为15.99%，同比增长0.61pct。净利率为4.56%，同比增长4.37pct。期间费用率为10.75%。相较于同行业其他公司，公司毛利率、净利率整体较为稳定，毛利率略低于同行，主要被毛利率较低的工程总承包业务拖累。公司费用控制情况表现优异，期间费用率整体低于同行。

图18：公司及可比公司 2023&2024Q1 毛利率、净利率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图19：公司及可比公司 2023&2024Q1 期间费用率情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资产负债率呈下降趋势，净资产收益率同比增长。2023年，公司资产负债率从64.77%下降到53.45%，本次重组配套募集资金的到位将使得短期内公司资产负债率进一步下降，提高公司的债务融资能力、优化资本结构、提高抗风险能力。2023年，公司加权平均净资产收益率从14.35%提高到16.76%，同比上升2.41pct，从杜邦分析拆解来看，主要是因为销售净利率、总资产周转率均处于行业前列水平。

表9：公司及可比公司 2023 年杜邦分析情况

证券简称	ROE	销售净利率	总资产周转率（次）	权益乘数
地铁设计	18.89%	16.78%	0.48	2.33
中交设计	16.72%	13.07%	0.69	1.86
华设集团	14.92%	13.04%	0.43	2.68
设计总院	14.91%	14.41%	0.56	1.85
华建集团	8.96%	4.69%	0.58	3.30
甘咨询	8.12%	10.65%	0.49	1.56
深城交	7.53%	11.42%	0.45	1.47
中设股份	6.49%	5.78%	0.58	1.95
设研院	4.71%	5.87%	0.35	2.29
苏交科	3.99%	6.24%	0.34	1.90
勘设股份	1.69%	2.80%	0.28	2.14

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、率先布局低空经济，出海机遇驱动高增长

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

（一）低空经济战略意义重大，股东旗下民航设计院行业领先

低空经济快速发展，战略新兴产业地位凸显。近年来，国内低空经济产业快速发展，2021年2月中共中央、国务院发布《国家综合立体交通网规划纲要》，低空经济被首次写入国家规划。2023年12月以来，政府密集出台低空经济相关政策，12月中央经济会议从国家层面首次将“低空经济”定义为战略新兴产业；2024年3月，低空经济首次被写入政府工作报告，市场关注度显著提升；3月27日工信部等四部门印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。《方案》提出低空经济发展的阶段目标：2027年基本建立现代化通用航空基础支撑体系，以无人化、电动化、智能化为基础特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用；2030年基本建立以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式，形成万亿级市场规模。五大重点任务为增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态。

表10：低空经济相关政策梳理

时间	政策/会议	相关内容
2021年2月	《国家综合立体交通网规划纲要》	中共中央、国务院印发，提出推进交通与相关产业融合发展。发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济
2022年12月	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	中共中央、国务院印发，提出加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态，释放通用航空消费潜力。
2023年6月	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	国务院、中央军委公布实施，助推相关产业持续健康发展提供有力法治保障。
2023年10月	《绿色航空制造业发展纲要（2023—2035年）》	鼓励珠三角、长三角、环渤海、成渝等优势地区，设立低空经济示范区，开展轻小型电动飞机规模化示范运营，eVTOL商业示范运营等。计划到2025年实现eVTOL试点运行。
2023年12月	中央经济工作会议	以科技创新引领现代化产业体系建设。打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。
2023年12月	《国家空域基础分类方法》	将空域划分为A、B、C、D、E、G、W等7类，增设低空飞行空域，优化各空域飞行活动的审批与报备规范。
2024年2月	中央财经委员会第四次会议	鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式。
2024年3月	两会《政府工作报告》	积极培育新兴产业和未来产业，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。
2024年3月	《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》的通知	加快通用航空装备技术升级，推进低空经济应用场景培育及落地。

资料来源：国务院，财政部，工信部等，中国银河证券研究院

通用机场市场空间广阔，设计端年均投资额约为20.7-34.5亿元。基础设施建设是低空经济发展的基础，基建设计企业作为产业链的前端将率先受益。根据民航局在编的《全国通用机场布局规划》，到2030年全国通用机场将达到2058个。截至2023年末，全国在册通用机场已达449个，2024-2030年年均新建通用机场数量将达230个，假设平均每个通用机场投资额为3-5亿元，年均投资额约为690-1150亿元。假设通用机场项目的设计费率为3%，我们测算通用机场设计端的年均投资额约为20.7-34.5亿元，将为基建设计企业带来巨大的增量空间。

表11：低空经济设计端市场空间测算

	2024年-2030年
新增通用机场数量目标（个）	1609
年均新增通用机场数量（个）	230
单个通用机场投资额（亿元）	3-5

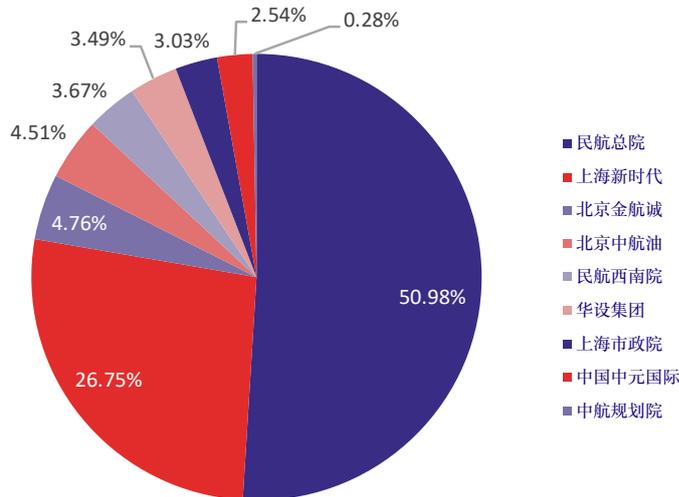
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

通用机场年均投资额（亿元）	690-1150
通用机场项目的设计费率	3%
通用机场设计端的年均投资额（亿元）	20.7-34.5

资料来源：民航局，中国银河证券研究院

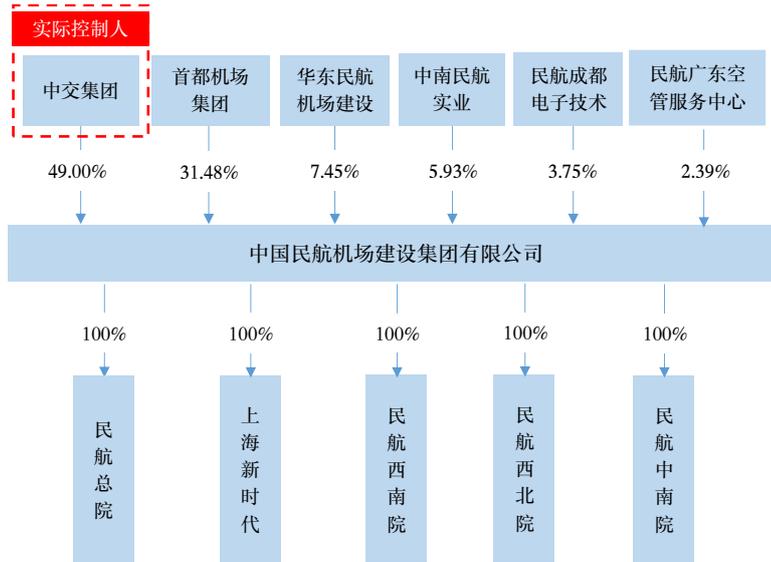
央企具备通用机场设计建造的绝对优势，中交集团旗下民航设计院行业领先。低空空域规划和通用机场建设技术难度较大，对安全、有序、高效要求较高，未来低空经济所需基础设施的设计和建造有望由央企来牵头完成。公司是基建勘察设计行业的绝对龙头，在规模、品牌、项目承接、研发、技术、历史积淀、股东背景等方面具备绝对优势，是通用机场设计建造市场强有力的竞争者。在民航专业工程设计领域，中国交建旗下民航总院、上海新时代、民航西南院等处于绝对主导地位。2023年民航专业工程设计市场份额中，民航总院占比为50.98%、上海新时代占比为26.75%、民航西南院占比为3.67%，三家合计占比高达81.40%。三家设计院均为中交集团旗下民航设计资产，且为截止目前全国仅有的三家具备工程设计民航行业甲级资质的民航设计企业。公司作为中国交建旗下设计资产上市平台，在重组完成后已承诺规避同业竞争。低空经济蓬勃发展，未来民航设计业务想象空间大。

图20：2023年民航专业工程设计项目中标占比情况



资料来源：“MH基建”，中国银河证券研究院

图21：中交集团旗下民航设计资产情况

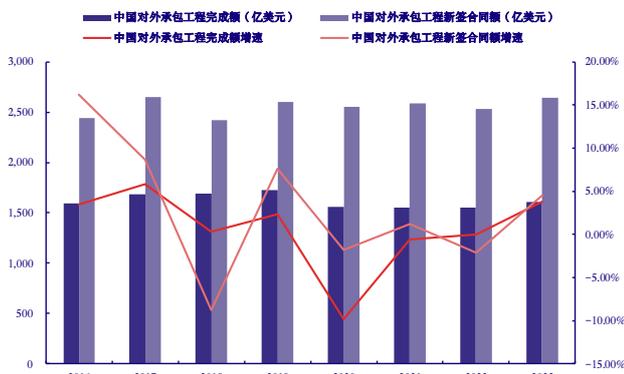


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）主导多个海外重大项目，出海机遇驱动高增长

把握基建企业出海机遇，“一带一路”打开成长空间。2023年是“一带一路”倡议提出10周年，回顾推进共建“一带一路”十周年历程，我国对外承包工程行业经历了快速发展的黄金期。当前，受世界经济复苏乏力、地缘政治冲突频发、逆全球化、贸易保护主义抬头等多重因素叠加影响，国际工程经营环境总体较为严峻，国际市场需求放缓，行业进入缓慢增长和提质增效的转变期，行业总体保持平稳增长态势。据商务部统计，2023年我国对外承包工程业务完成营业额11,338.8亿元人民币，同比增长8.8%（折合1,609.1亿美元，同比增长3.8%），新签合同额18,639.2亿元人民币，同比增长9.5%（折合2,645.1亿美元，同比增长4.5%）。其中，在“一带一路”共建国家承包工程完成营业额1,320.5亿美元，新签合同额2,271.6亿美元，分别增长4.8%和5.7%。2024年，随着经济结构的调整和固定资产投资增速放缓，国内建筑行业竞争激烈、盈利持续收窄、去库压力较大，而“一带一路”沿线国家基础设施建设需求强劲，预计将为我国基建企业带来较大的海外项目订单增量。

图22：我国对外承包工程新签合同额与完成额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：“一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

多点布局海外市场，业务覆盖53个国家和地区。近年来，海外基建需求的涌现促进了设计企业国际化的浪潮，以大型央企、国企为代表的设计企业积极扬帆出海，抢占海外市场高地。公司积极响应国家“一带一路”倡议，牢固树立并积极践行“海外优先”发展战略，全方位谋篇布局海外市场，始

终坚持以设计咨询服务为核心，提升国际化市场布局能力，实现以公路勘察设计为主业，带动海外路网规划、项目管理、监理咨询、运营维护等全产业链业务走出去。近五年，公司业务覆盖非洲、东欧、东南亚、大洋洲和拉美地区，参与海外项目近 300 项，已经在阿尔及利亚、埃塞俄比亚、巴基斯坦、牙买加、塞尔维亚、黑山、菲律宾、马尔代夫、孟加拉、泰国、巴拿马等 53 个国家和地区开展业务。公司坚持海外优先，屡次代表国家参与全球竞争，承担完成的国外桥梁、公路工程设计成为我国工程设计走出去的重要力量。

海外项目成果丰硕，多项荣誉树立行业标杆。在海外项目方面，公司旗下六家设计院致力于成为“一带一路”交通融通的先锋队，先后承担约 30 个国家的百余个各类项目，是中国企业在设计领域践行“走出去”战略的排头兵。2011 年 6 月，公规院牵头竞标联合体击败美国、英国等 5 家国际著名工程咨询公司，成功中标巴拿马运河三桥设计项目，是我国设计企业通过参加国际公开竞标首次中标的大型桥梁工程项目。六家设计院海外代表项目还包括第十五届中国土木工程詹天佑奖、2020-2021 年度国家优质工程金奖项目——阿尔及利亚东西高速公路，牙买加历史上最大的交通运输类项目——牙买加南北高速公路，东南亚地区最大的桥梁工程——马来西亚槟城第二跨海大桥，孟加拉国的第一座水下隧道/中国企业在海外承建的首个采用盾构法建设的水下大直径隧道项目——孟加拉卡纳普里河底隧道等，此外，克罗地亚佩列沙茨大桥获得菲迪克卓越项目奖、国际桥梁大会古斯塔夫斯·林德撒尔奖，卢旺达基加利市政道路改扩建工程、内罗毕集装箱内陆港改扩建项目、塞内加尔 TT 高速、乌干达 KE 路项目获国家优质工程奖。总体而言，公司海外项目在规模、质量和技术创新等方面遥遥领先，助推中国交通行业标准走向国门，走向世界。

表12：公司主导的部分重点海外项目

通车时间	项目名称	获得荣誉	项目成果展示
2014 年 3 月	马来西亚槟城第二跨海大桥	东南亚地区最大的桥梁工程	
2016 年 3 月	牙买加南北高速公路	牙买加历史上最大的交通运输类项目	
2019 年 8 月	巴拿马运河第三大桥	中国设计企业通过参加国际公开竞标首次中标的大型桥梁工程项目	

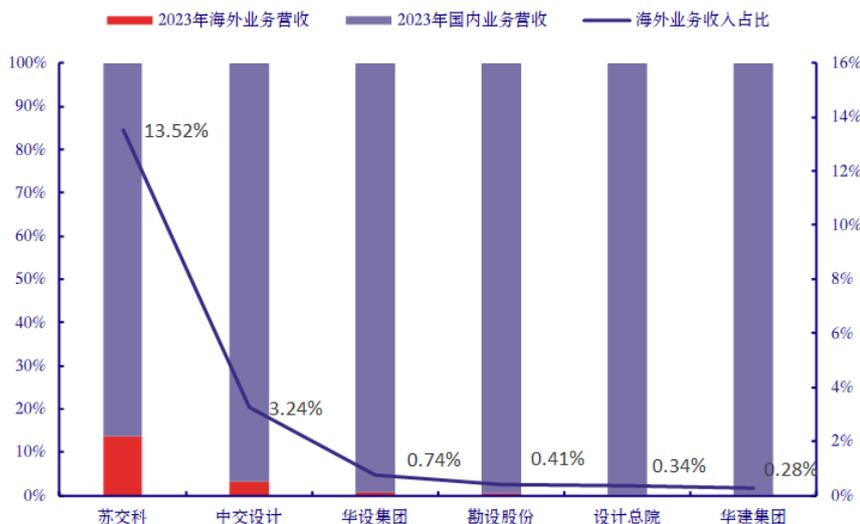
2022年7月	克罗地亚佩列沙茨大桥	菲迪克卓越项目奖、国际桥梁大会古斯塔夫斯·林德撒尔奖
2022年12月	孟加拉卡纳普里海底隧道	孟加拉国的第一座水下隧道、中国企业在海外承建的首个采用盾构法建设的水下大直径隧道项目
2023年8月	阿尔及利亚东西高速公路	2020-2021年度国家优质工程金奖项目



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

业务结构持续优化, 海外业务占比有较大提升空间。2023年公司实现海外营业收入4.37亿元, 同比减少6.77%, 海外业务营收占比为3.24%。2023年海外业务毛利率为28.04%, 同比减少0.26pct。2023年公司新签海外项目59个, 新签合同同比增长超20%。与其他基建勘察设计公司相比, 公司海外业务占比排名位居行业前列, 仅次于苏交科, 苏交科海外业务占比较高主要是由于2016年并购了西班牙工程咨询公司EPTISA, EPTISA在西亚、东欧、南亚地区运营多年, 尤其在“一带一路”地区拥有较为完善的布局。未来, 在控股股东中交集团“海外优先”战略引导下, 公司将依托中交集团在海外的150余个分支机构, 凭借中交集团的全产业链服务能力和资源整合优势, 大力拓展海外业务, 有望与中交集团旗下中国港湾等出海平台形成协同效应, 海外业务占比仍有较大的提升空间。

图24: 2023年公司及其可比公司海外业务营收占比情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

五、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 135.98 亿元、150.01 亿元、177.51 亿元，同比分别增长 0.64%、10.31%、18.33%，2023-2026 年 CAGR 为 9.52%；归母净利润分别为 17.91 亿元、20.84 亿元、24.77 亿元，同比分别增长 1.42%、16.34%、18.86%，2023-2026 年 CAGR 为 11.94%。主要基于如下假设：

1) 勘察设计：固定资产投资稳健增长+低空经济及出海机遇，公司作为基建勘察设计龙头，未来几年将进一步扩大市场份额，勘察设计业务将保持稳健增长。同时，随着公司数字化技术不断发展和规模效应的体现，毛利率有望维持稳健。预计 2024-2026 年勘察设计收入同比将分别增长 11%、18%、23%，毛利率分别为 29%、29.3%、29%。

2) 工程总承包及管理：根据公司重组报告书披露，中国交建下属工程局主营业务为工程总承包及施工业务，与本次置入的六家设计院构成同业竞争。为避免构成存在实质性不利影响的同业竞争，公司将不再新增工程总承包业务，未来随着现有存量工程总承包业务合同逐步收尾，工程总承包业务的收入规模和占比将逐步下降，预计 2024-2026 年工程总承包及管理收入同比将分别下降 40%、45%、50%，毛利率分别为 12%、11.5%、11%。

3) 工程质量检验检测：随着交通工程咨询行业由增量市场向存量市场转换，全国公路养护需求增长，国家对公路等基础设施养护管理的投入也整体呈现出上升趋势，根据国家财政部统计数据，2021 年全国公路养护财政投入为 1169.67 亿元，同比增长 22.41%。公司工程质量检验检测整体将实现稳健增长。预计 2024-2026 年检测收入同比将分别增长 20%、24%、25%，毛利率分别为 25%、26%、27%。

4) 监理：随着国家对基础设施建设的重视和投入增加，工程项目数量持续增加。同时，国家对工程质量和安全的要求不断提高，为工程监理行业提供了更多的发展机遇，公司监理业务专业化水平较高，同时具备较为稳定的监理项目来源。预计 2024-2026 年监理收入同比将分别增长 12%、14%、18%，毛利率分别为 15%、15.5%、16%。

表13：公司盈利预测及业绩拆分

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
勘察设计							
收入(亿元)	73.82	75.57	82.02	96.58	107.21	126.51	155.60
增速		2.37%	8.54%	17.82%	11.00%	18.00%	23.00%
收入占比	56.56%	58.87%	63.63%	71.48%	78.84%	84.33%	87.66%
成本(亿元)	51.62	51.02	56.69	66.19	76.12	89.44	110.48
毛利(亿元)	22.20	24.56	25.33	30.39	31.09	37.07	45.12
毛利率	30.08%	32.49%	30.89%	31.47%	29.00%	29.30%	29.00%
工程总承包及管理							
收入(亿元)	43.87	41.18	36.09	25.89	15.54	8.54	4.27
增速		-6.13%	-12.36%	-31.73%	-40.00%	-45.00%	-50.00%
收入占比	33.61%	32.08%	28.00%	19.16%	11.43%	5.70%	2.41%
成本(亿元)	40.64	37.02	30.25	23.01	13.67	7.56	3.80
毛利(亿元)	3.23	4.16	5.84	2.88	1.86	0.98	0.47
毛利率	7.37%	10.11%	16.19%	11.13%	12.00%	11.50%	11.00%
工程质量检验检测							

收入 (亿元)	3.92	3.65	4.37	5.12	6.14	7.62	9.52
增速		-6.72%	19.72%	17.04%	20.00%	24.00%	25.00%
收入占比	3.00%	2.85%	3.39%	3.79%	4.52%	5.08%	5.36%
成本 (亿元)	3.02	2.67	3.36	3.82	4.61	5.64	6.95
毛利 (亿元)	0.90	0.99	1.02	1.30	1.54	1.98	2.57
毛利率	22.89%	27.04%	23.24%	25.37%	25.00%	26.00%	27.00%
监理							
收入 (亿元)	4.03	3.62	3.03	3.43	3.84	4.38	5.16
增速		4.08%	8.09%	13.26%	12.00%	14.00%	18.00%
收入占比	3.09%	2.82%	2.35%	2.54%	2.82%	2.92%	2.91%
成本 (亿元)	3.33	3.06	2.60	2.84	3.26	3.70	4.34
毛利 (亿元)	0.70	0.56	0.43	0.59	0.58	0.68	0.83
毛利率	17.29%	15.40%	14.10%	17.28%	15.00%	15.50%	16.00%
其他业务							
收入 (亿元)	4.89	4.34	3.39	4.09	3.26	2.96	2.95
增速		-11.34%	-21.82%	20.69%	-20.33%	-9.04%	-0.46%
收入占比	3.75%	3.38%	2.63%	3.03%	2.40%	1.98%	1.66%
成本 (亿元)	3.09	2.46	2.16	2.66	1.96	1.78	1.77
毛利 (亿元)	1.80	1.87	1.23	1.44	1.30	1.19	1.18
毛利率	36.78%	43.23%	36.16%	35.11%	40.00%	40.00%	40.00%
合计							
收入 (亿元)	130.52	128.37	128.91	135.11	135.98	150.01	177.51
增速		-1.65%	0.42%	4.82%	0.64%	10.31%	18.33%
成本 (亿元)	101.70	96.23	95.06	98.40	99.61	108.11	127.34
毛利 (亿元)	28.83	32.14	33.85	36.71	36.37	41.89	50.17
毛利率	22.09%	25.03%	26.26%	27.17%	26.75%	27.93%	28.26%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 投资建议

我们选取具有代表性的基建勘察设计公司苏交科、甘咨询、地铁设计、设计总院、华建集团、华设集团作为可比公司。截至 2024 年 7 月 1 日，2024-2026 年可比公司 PE 均值分别为 11.75 倍、10.39 倍、9.49 倍。可比公司均为区域性勘察设计公司，公司为资质更加齐全、业务范围更广、资源整合能力更强、品牌效应更为突出的央企，且海外业务及低空经济具备较强的业绩弹性，估值较可比公司均值水平存在一定的提升空间，首次覆盖给予“推荐”评级。

表14：可比公司估值（数据截至 2024 年 7 月 1 日）

股票代码	股票名称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS 摊薄(元)				PE (X)			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300284.SZ	苏交科	102.67	8.13	0.26	0.36	0.42	0.45	20.88	21.52	18.4	17.26
000779.SZ	甘咨询	33.32	7.11	0.54	0.60	0.68	0.76	19.86	11.86	10.57	9.36
003013.SZ	地铁设计	58.35	14.29	1.08	1.30	1.45	1.58	15.18	10.89	9.76	8.96
603357.SH	设计总院	52.27	9.32	0.87	0.99	1.12	1.25	10.22	9.29	8.2	7.32
600629.SH	华建集团	43.19	4.45	0.44	0.50	0.57	0.64	11.78	8.86	7.82	7.01
603018.SH	华设集团	62.43	9.13	1.02	1.10	1.18	1.27	7.45	8.1	7.56	7.04

平均值	-	-	-	-	-	-	14.23	11.75	10.39	9.49
-----	---	---	---	---	---	---	-------	-------	-------	------

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

六、风险提示

新签订单下滑的风险: 新签订单下滑, 将在中短期给上市公司业绩和估值带来压力;

应收账款回收不及预期的风险: 应收账款回收不及预期, 将使得企业资产减值增加, 导致盈利恶化;

地缘政治风险: 公司未来业绩增长预期将来自于“一带一路”沿线国家的业务拓展, 如出现相关国家政局动荡等情况, 或导致公司海外业务短期份额及盈利能力受挫, 从而拖累公司中短期业绩。

低空经济发展不及预期的风险: 低空经济发展受到技术进步等因素限制, 若发展进度不及预期, 将会对公司未来发展产生不利影响。

图表目录

图 1: 2013-2022 年中国建筑业勘察设计单位数量	4
图 2: 2013-2022 年末中国建筑业勘察设计从业人员数量	4
图 3: 2018-2023 年建筑行业重大重组事件数量	5
图 4: 重组方案概览	7
图 5: 本次重组前股权结构	7
图 6: 本次重组后股权结构	7
图 7: 2001-2023 年中国公路固定资产投资额	9
图 8: 2016-2022 年全国公路里程及公路密度	9
图 9: 中国城镇化率	9
图 10: 2017-2022 年中国市政管道建设情况	9
图 11: 2024-2030 年我国工程勘察设计行业市场规模预测	10
图 12: 公司 2023 年主要业务营收占比情况	12
图 13: 公司 2023 年主要业务毛利占比情况	12
图 14: 六家设计院 2019-2021 年设计业务营业收入占比情况	12
图 15: 公司及可比公司 2023 年研发人员数量及占比情况	15
图 16: 公司及可比公司 2023&2024Q1 营收情况	15
图 17: 公司及可比公司 2023&2024Q1 归母净利润情况	15
图 18: 公司及可比公司 2023&2024Q1 毛利率、净利率情况	16
图 19: 公司及可比公司 2023&2024Q1 期间费用率情况	16
图 20: 2023 年民航专业工程设计项目中标占比情况	18
图 21: 中交集团旗下民航设计资产情况	19
图 22: 我国对外承包工程新签合同额与完成额	19
图 23: “一带一路”共建国家承包工程新签合同额与完成额	19
图 24: 2023 年公司及可比公司海外业务营收占比情况	21

表格目录

表 1: 央企重组重要政策梳理	5
表 2: 2015 年以来各行业央企重组典型案例	6
表 3: 2023 年以来基建稳增长政策持续发力	8
表 4: 本次重组的六家设计院基本情况	11
表 5: 六家设计院 2024-2027 年新签订单金额预测（万元）	13
表 6: 六家设计院科技创新平台情况	13
表 7: 六家设计院规范编制、专利开发、科技创新等情况	14
表 8: 六家设计院 2023 年业绩承诺实现情况	15
表 9: 公司及可比公司 2023 年杜邦分析情况	16
表 10: 低空经济相关政策梳理	17
表 11: 低空经济设计端市场空间测算	17
表 12: 公司主导的部分重点海外项目	20
表 13: 公司盈利预测及业绩拆分	22
表 14: 可比公司估值（数据截至 2024 年 7 月 1 日）	23

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	178.71	183.23	203.81	229.71	营业收入	135.11	135.98	150.01	177.51
现金	64.06	86.38	92.81	103.21	营业成本	98.40	99.61	108.11	127.34
应收账款	76.67	61.30	71.69	81.90	营业税金及附加	0.68	1.00	0.95	1.15
其它应收款	15.38	11.84	14.47	17.08	营业费用	2.45	2.37	2.69	3.16
预付账款	7.49	7.76	9.07	10.26	管理费用	5.81	7.03	7.21	8.60
存货	0.29	2.53	0.65	0.00	财务费用	-1.56	-1.08	-1.63	-1.79
其他	14.81	13.42	15.13	17.25	资产减值损失	-0.04	0.28	-0.23	-0.56
非流动资产	96.21	104.94	114.48	122.45	公允价值变动收益	-0.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	15.80	20.82	25.94	30.37	投资净收益	-0.34	-0.13	-0.21	-0.26
固定资产	17.41	22.02	26.52	30.30	营业利润	21.08	21.76	25.16	29.89
无形资产	3.38	4.32	5.37	6.50	营业外收入	0.05	0.00	0.00	0.00
其他	59.62	57.78	56.65	55.28	营业外支出	0.11	0.00	0.00	0.00
资产总计	274.92	288.17	318.30	352.15	利润总额	21.01	21.76	25.16	29.89
流动负债	116.49	118.16	135.67	154.52	所得税	3.06	3.23	3.72	4.41
短期借款	0.09	0.12	0.14	0.16	净利润	17.95	18.53	21.44	25.48
应付账款	69.23	64.39	74.67	86.34	少数股东损益	0.29	0.62	0.60	0.71
其他	47.17	53.65	60.85	68.01	归属母公司净利润	17.66	17.91	20.84	24.77
非流动负债	30.46	31.09	31.09	31.09	EBITDA	22.30	22.25	25.22	29.90
长期借款	5.70	5.70	5.70	5.70	EPS (元)	0.86	0.87	1.01	1.20
其他	24.76	25.39	25.39	25.39					
负债合计	146.95	149.25	166.75	185.61	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3.35	3.97	4.57	5.28	营业收入	2.16%	0.64%	10.31%	18.33%
归属母公司股东权益	124.62	134.95	146.98	161.27	营业利润	1.32%	3.23%	15.64%	18.81%
负债和股东权益	274.92	288.17	318.30	352.15	归属母公司净利润	4.18%	1.42%	16.34%	18.86%
					毛利率	27.17%	26.75%	27.93%	28.26%
现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	13.07%	13.17%	13.89%	13.95%
经营活动现金流	0.10	39.78	26.61	30.76	ROE	14.17%	13.27%	14.18%	15.36%
净利润	17.95	18.53	21.44	25.48	ROIC	12.35%	11.57%	12.16%	13.31%
折旧摊销	1.87	1.57	1.70	1.81	资产负债率	53.45%	51.79%	52.39%	52.71%
财务费用	0.55	0.52	0.53	0.53	净负债比率	-39.66%	-52.61%	-52.45%	-53.96%
投资损失	0.34	0.13	0.21	0.26	流动比率	1.53	1.55	1.50	1.49
营运资金变动	-23.27	17.48	0.02	-0.85	速动比率	1.35	1.36	1.33	1.32
其它	2.65	1.55	2.72	3.55	总资产周转率	0.49	0.48	0.49	0.53
投资活动现金流	-1.12	-9.93	-10.87	-9.38	应收账款周转率	1.87	1.97	2.26	2.31
资本支出	-3.00	-4.71	-5.43	-4.58	应付账款周转率	1.34	1.49	1.55	1.58
长期投资	-2.01	-5.13	-5.23	-4.54	每股收益	0.86	0.87	1.01	1.20
其他	3.89	-0.09	-0.21	-0.26	每股经营现金	0.00	1.93	1.29	1.49
筹资活动现金流	-20.82	-7.53	-9.31	-10.98	每股净资产	6.04	6.55	7.13	7.82
短期借款	-0.01	0.03	0.03	0.02	P/E	10.51	10.36	8.90	7.49
长期借款	-0.11	0.00	0.00	0.00	P/B	1.49	1.37	1.26	1.15
其他	-20.70	-7.56	-9.34	-11.00	EV/EBITDA	7.04	5.06	4.21	3.20
现金净增加额	-21.78	22.31	6.43	10.40	P/S	1.37	1.36	1.24	1.05

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光 建筑行业分析师组长。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。

张禄获 建筑行业分析师。美国杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验。2023 年加入中国银河证券研究院，从事建筑研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn