

华设集团 (603018.SH)

国内领先数字化设计龙头，全方位立体布局低空业务

公司评级

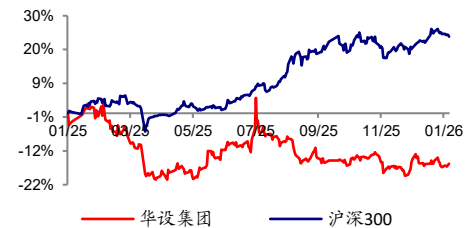
增持

| | |
|------|------------|
| 当前价格 | 7.73 元 |
| 合理价值 | 10.30 元 |
| 报告日期 | 2026-01-26 |

基本数据

| | |
|--------------------|--------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 683.8/683.8 |
| 总市值/流通市值 (百万元) | 5211/5211 |
| 一年内最高/最低 (元) | 9.45/7.27 |
| 30 日日均成交量/成交额 (百万) | 8.34/63.72 |
| 近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%) | -2.93/-10.14 |

相对市场表现



分析师:

耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师:

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智、尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人:

张子峻 021-38003620

zhangzijun@gf.com.cn

核心观点:

- **民营工程设计龙头，积极创新开拓新业务打造第二增长曲线。**根据公司官网，公司是全国唯一具备交通全行业综合设计能力的工程咨询设计集团，改制上市后股权相对分散。20-24 年营收 CAGR-4.6%，归母净利润 CAGR-10.0%，受化债影响，24 年至今公司主业有所下滑。在此基础上，公司加速新业务开拓，全方位立体布局低空业务，加速数字化转型，同时加快水利业务覆盖全国，保持水运行业龙头地位。
- **低空经济：全方位立体布局低空业务，积极签署战略合作协议打造低空业务六大标杆。**公司低空业务平台主要为华设低空科技，下设有两大部门、五家核心子公司与两家参股企业。其中，公司 25 年成立子公司无界低空，进一步加强低空领域布局。25 年 3 月，华设低空科技、低空产业投资并购基金、低空装备联合研发实验室在苏州成立。24 年低空经济板块订单同比增长 96%。25H1 新签订单 4233 万元，同比增长 27%，公司从项目咨询-规划设计-项目总集建设，全面参与昆山自蓬湖低空飞行试验场与盐城市低空飞行服务中心项目。公司扎根江苏省内低空经济业务，积极争取省外低空经济项目，业务覆盖低空经济全产业链，树立华设低空经济品牌，目前已打造低空业务六大标杆。
- **数字化：数字技术与交通行业深度融合，覆盖全过程数字化解决方案。**以子公司江苏狄诺尼为核心，形成 EICAD+AIRoad 交互式数字化设计平台；收入端看，2024 年，公司数字智慧业务实现营业收入 4.21 亿元，同比增长 7.9%；25H1，公司数字智慧业务实现营业收入 1.49 亿元，同比增长 22.2%，显著快于其他业务增速。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 25-27 年归母净利润为 3.52/3.69/3.89 亿元，综合考虑公司业务结构及可比公司估值，给予公司 25 年 20 倍 PE 估值，对应合理价值 10.30 元/股。给予“增持”评级。
- **风险提示：**全国投资不及预期、业务回款风险、订单执行不及预期。

盈利预测:

| 单位:人民币百万元 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5,353 | 4,428 | 4,328 | 4,500 | 4,700 |
| 增长率 (%) | -8.3% | -17.3% | -2.3% | 4.0% | 4.5% |
| EBITDA | 1,220 | 875 | 840 | 877 | 905 |
| 归母净利润 | 698 | 383 | 352 | 369 | 389 |
| 增长率 (%) | 2.1% | -45.2% | -8.0% | 4.8% | 5.3% |
| EPS (元/股) | 1.02 | 0.56 | 0.51 | 0.54 | 0.57 |
| 市盈率 (P/E) | 7.4 | 14.7 | 15.0 | 14.3 | 13.6 |
| ROE (%) | 14.1% | 7.4% | 6.4% | 6.4% | 6.4% |
| EV/EBITDA | 3.0 | 5.0 | 4.6 | 4.3 | 4.0 |

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

目录索引

| | |
|---|----|
| 一、民营工程设计龙头，积极创新开拓新业务打造第二增长曲线..... | 5 |
| （一）工程设计开拓者，交通全行业综合设计能力全国唯一..... | 5 |
| （二）积极开拓新业务，呈现"传统主导、新锐崛起"业务格局..... | 6 |
| （三）新业务盈利增速较快，费用率出现缓慢上涨趋势..... | 8 |
| 二、全方位立体布局低空业务，积极签署战略合作协议打造低空六大核心业务标杆..... | 10 |
| （一）低空领域底蕴深厚，联合多方完善低空全产业链布局..... | 10 |
| （二）打造低空六大核心业务标杆，联合上下游龙头签署战略合作协议..... | 12 |
| 三、水运龙头有望受益运河建设，推动建设数字化设计实施智慧交通解决方案..... | 16 |
| （一）加快水利业务覆盖全国，有望受益运河建设..... | 16 |
| （二）数字技术与交通行业深度融合，覆盖全过程数字化解决方案..... | 20 |
| 四、盈利预测与投资建议..... | 26 |
| 五、风险提示..... | 29 |
| （一）全国基础设施建设投资力度不及预期..... | 29 |
| （二）设计及基建投资业务回款风险..... | 29 |
| （三）订单执行进度不及预期..... | 29 |

图表索引

| | |
|--|----|
| 图 1: 公司发展历程..... | 5 |
| 图 2: 公司股权结构 (截至 25Q3 末) | 6 |
| 图 3: 25Q1-3, 公司营业收入同比-5.5% | 8 |
| 图 4: 25Q1-3, 公司归母净利润同比-20.0%..... | 8 |
| 图 5: 2024 年, 勘察设计/规划研究毛利率同比分别下降 1.33/5.86pct | 8 |
| 图 6: 25Q1-3, 公司毛利率约为 34% | 8 |
| 图 7: 25Q1-3, 公司期间费用率约为 14.8%..... | 9 |
| 图 8: 25Q1-3, 公司净利率约为 7.4% | 9 |
| 图 9: 25Q1-3, 公司应收账款周转天数呈上升趋势, 存货周转天数保持稳定 | 9 |
| 图 10: 2024 年, 公司经营性现金流净流入 3.1 亿元 | 9 |
| 图 11: 公司低空管理架构成立的时间轴逻辑图 | 10 |
| 图 12: 公司低空经济运营业务示意图 | 11 |
| 图 13: 华设低空科技集团布局 | 11 |
| 图 14: 华设低空业务六大标杆 | 13 |
| 图 15: 华设设计集团水利业务覆盖和组织架构示意图 | 16 |
| 图 16: 扬州设计院 2024 年收入及利润同比分别增长 39%/25% (单位: 亿元) | 17 |
| 图 17: 苏南运河地理位置示意图..... | 19 |
| 图 18: 赣粤运河线路布置图 | 19 |
| 图 19: 华设设计集团数字设计业务和智慧场景业务方向 | 20 |
| 图 20: 江苏狄诺尼信息技术有限责任公司股权结构 (截止 25Q3 末) | 21 |
| 图 21: 江苏狄诺尼信息技术有限责任公司设计软件更新升级历史沿革 | 21 |
| 图 22: AI Road 推出场景出图功能, 提高方案展示效果和设计品质 | 22 |
| 图 23: 江苏狄诺尼道路交互式软件 EICAD5.0 正式上线 | 23 |
| 图 24: 公司专注智慧交通解决方案, 布局六大产品线..... | 24 |
| 图 25: 公司围绕智慧产业提供多项产品和服务、承接多项大型项目 | 25 |

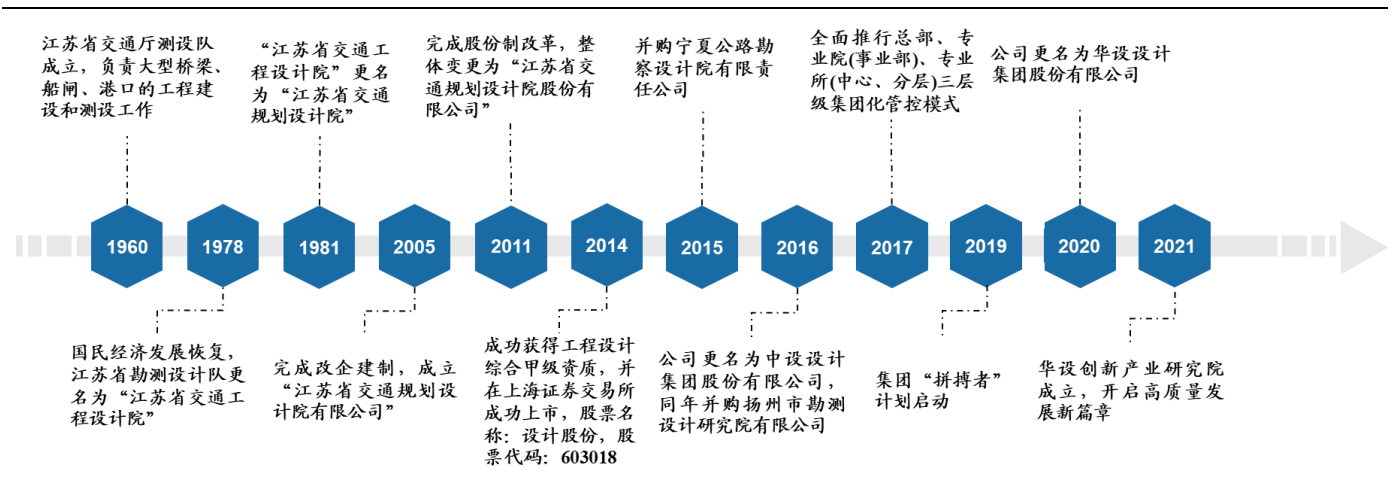
| | |
|---------------------------------|----|
| 表 1: 2020-2025H1, 公司营收拆分表 | 6 |
| 表 2: 无界低空主要布局业务板块 | 12 |
| 表 3: 公司签署的低空经济合作协议 | 13 |
| 表 4: 低空经济相关工程和中标金额 | 14 |
| 表 5: 2024 年至今水利相关工程和中标金额 | 17 |
| 表 6: 2024 年至今水运相关工程和中标金额 | 18 |
| 表 7: 盈利预测表 | 27 |
| 表 8: 可比公司估值表 (2026/01/26) | 28 |

一、民营工程设计龙头，积极创新开拓新业务打造第二增长曲线

（一）工程设计开拓者，交通全行业综合设计能力全国唯一

公司是一家以规划咨询、工程勘察设计、数字智慧、绿色环保等为主营业务的全过程咨询技术服务商，其前身为江苏省交通规划设计院，于2014年成功获得工程设计综合甲级资质，并在上海证券交易所成功上市，于2018年正式更名为“华设设计集团股份有限公司”。公司是A股首家独立上市的工程设计公司，拥有咨询综甲、勘察综甲、设计综甲和城乡规划甲级即“三综一甲”行业顶级从业资质，先后荣获590多项国家、省、部级咨询、勘察、设计和科技奖项，是A股上市公司中工程设计公司的开拓者和领军者，目前已经成长为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。

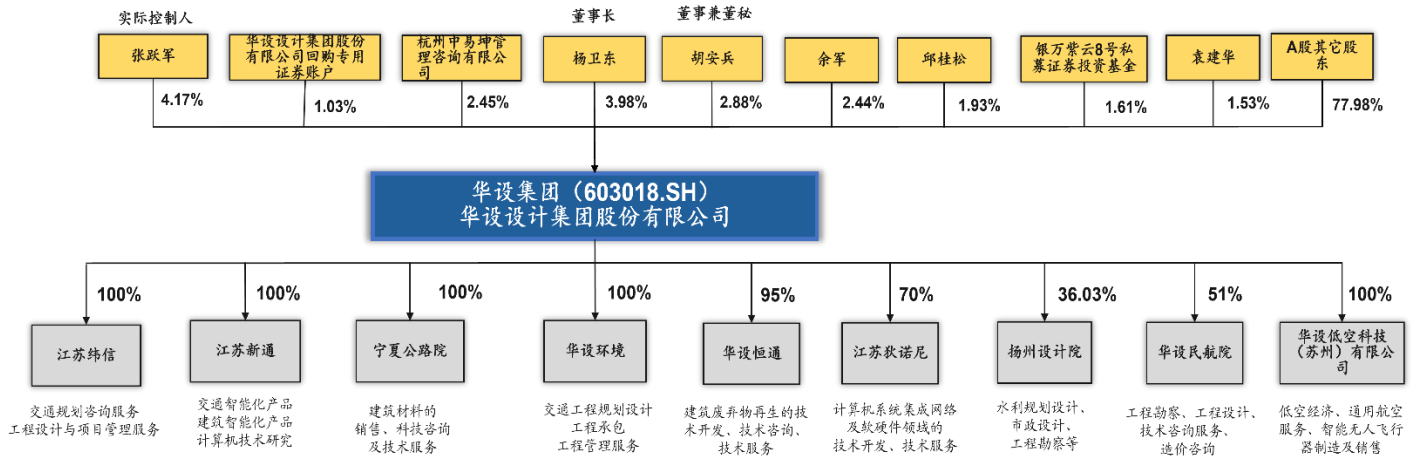
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

旗下子公司分工明确，遍及四大主营业务。（1）勘察设计、规划研究：江苏纬信工程咨询负责公路工程及桥隧工程、交通工程、水运工程、岩土工程、工业及民用建筑工程的可行性研究、勘察设计、工程监理及项目管理以及交通规划研究。（2）**公路工程勘察、设计：**宁夏公路勘察设计院为建设工程勘察、建设工程设计、测绘服务、地质灾害危险性评估、地质灾害治理工程勘查、地质灾害治理工程设计等业务提供专业的科学研究和技术服务保障。（3）**水利工程设计：**扬州市勘测设计研究院能够承担各类水利工程设计和规划以及建筑工程和装饰设计。（4）**工程承包：**江苏华通工程技术业务主要是建设工程设计、施工和质量检测；公路管理与养护；路基路面养护作业；测绘服务；港口经营；建筑劳务分包等工程承包业务。

图 2: 公司股权结构 (截至 25Q3 末)



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

(二) 积极开拓新业务, 呈现"传统主导、新锐崛起"业务格局

公司传统业务为勘察设计和规划研究, 自2023年起积极开拓了综合检测、低碳及环保业务和数字及智慧业务等新业务。根据iFinD, 截至2025年H1, 勘察设计业务实现营收7.44亿元(同比-9.58%), 营收占比49.77%; 毛利润2.92亿元, 占比56.15%; 规划研究业务实现营收1.30亿元(同比+22.17%), 营收占比8.70%; 毛利润0.64亿元, 占比12.31%; 综合检测业务实现营收1.67亿元, 营收占比11.17%; 毛利润0.38亿元, 占比7.31%; 低碳及环保业务实现营收1.91亿元, 营收占比12.78%; 毛利润0.70亿元, 占比13.46%; 数字及智慧业务实现营收1.49亿元, 营收占比9.97%; 毛利润0.33亿元, 占比6.35%。

表1: 2020-2025H1, 公司营收拆分表

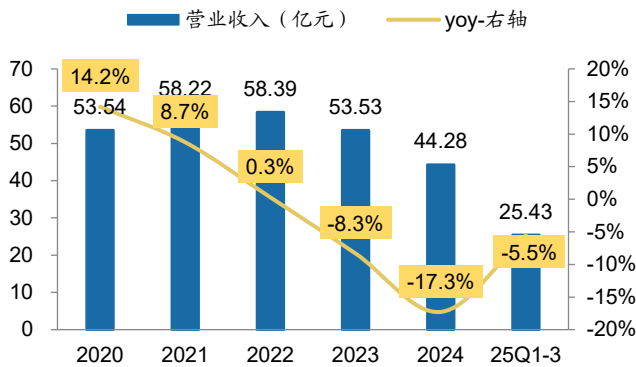
| 单位: 亿元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 25H1 |
|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 总营业收入 | 53.54 | 58.22 | 58.39 | 53.53 | 44.28 | 14.95 |
| YOY | 14.19% | 8.74% | 0.29% | -8.32% | -17.28% | -9.97% |
| 综合毛利率 | 32.98% | 31.86% | 36.95% | 39.00% | 37.22% | 34.79% |
| 勘察设计 | 32.06 | 36.58 | 37.48 | 31.71 | 23.51 | 7.44 |
| 营收占比 | 59.89% | 62.83% | 64.19% | 59.23% | 53.09% | 49.77% |
| YOY | 4.41% | 14.08% | 2.46% | -15.40% | -25.85% | -9.58% |
| 毛利率 | 34.06% | 34.94% | 40.82% | 42.23% | 40.90% | 39.28% |
| 规划研究 | 9.58 | 7.36 | 7.11 | 4.84 | 4.16 | 1.30 |
| 营收占比 | 17.89% | 12.63% | 12.18% | 9.04% | 9.39% | 8.70% |
| YOY | 66.26% | -23.21% | -3.30% | -31.93% | -14.09% | 22.17% |
| 毛利率 | 42.56% | 36.91% | 42.49% | 49.49% | 43.63% | 49.24% |
| 综合检测 | -- | -- | -- | 5.16 | 4.89 | 1.67 |
| 营收占比 | -- | -- | -- | 9.64% | 11.04% | 11.17% |
| YOY | -- | -- | -- | -- | -5.20% | -14.90% |

| | | | | | | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 毛利率 | -- | -- | -- | 30.26% | 33.36% | 22.92% |
| 低碳及环保业务 | -- | -- | -- | 4.22 | 4.31 | 1.91 |
| 营收占比 | -- | -- | -- | 7.89% | 9.73% | 12.78% |
| YOY | -- | -- | -- | -- | 2.10% | 3.96% |
| 毛利率 | -- | -- | -- | 22.32% | 28.35% | 36.32% |
| 数字及智慧业务 | -- | -- | -- | 3.90 | 4.21 | 1.49 |
| 营收占比 | -- | -- | -- | 7.29% | 9.51% | 9.97% |
| YOY | -- | -- | -- | -- | 7.86% | 22.17% |
| 毛利率 | -- | -- | -- | 47.76% | 40.73% | 22.11% |
| EPC | 5.78 | 6.97 | 6.96 | 3.18 | 2.52 | 0.94 |
| 营收占比 | 10.80% | 11.98% | 11.91% | 5.93% | 5.69% | 6.29% |
| YOY | 59.23% | 20.53% | -0.24% | -54.32% | -20.68% | 14.54% |
| 毛利率 | 14.48% | 21.81% | 17.52% | 17.33% | 9.78% | 20.59% |
| 其他业务 | 0.14 | 0.32 | 0.23 | 0.40 | 0.36 | 0.20 |
| 营收占比 | 0.27% | 0.55% | 0.39% | 0.74% | 0.81% | 1.34% |
| YOY | - | 125.72% | -28.61% | 73.17% | -9.46% | -22.65% |
| 毛利率 | 63.71% | 40.87% | 22.05% | 19.13% | 34.25% | 18.25% |
| 工程管理 | 1.71 | 1.78 | 2.06 | -- | -- | -- |
| 营收占比 | 3.20% | 3.06% | 3.54% | -- | -- | -- |
| YOY | 13.25% | 4.26% | 15.75% | -- | -- | -- |
| 毛利率 | 23.85% | 12.76% | 27.63% | -- | -- | -- |
| 其他 | 0.41 | 1.52 | 0.76 | 0.13 | 0.32 | -- |
| 营收占比 | 0.76% | 2.61% | 1.30% | 0.24% | 0.72% | -- |
| YOY | -75.04% | 272.89% | -50.10% | -83.33% | 153.30% | -- |
| 毛利率 | 18.38% | 22.37% | 33.05% | 79.60% | 35.66% | -- |
| 试剂检测 | 3.85 | 3.69 | 3.79 | -- | -- | -- |
| 营收占比 | 7.19% | 6.34% | 6.49% | -- | -- | -- |
| YOY | 9.74% | -4.18% | 2.74% | -- | -- | -- |
| 毛利率 | 32.40% | 22.58% | 30.70% | -- | -- | -- |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

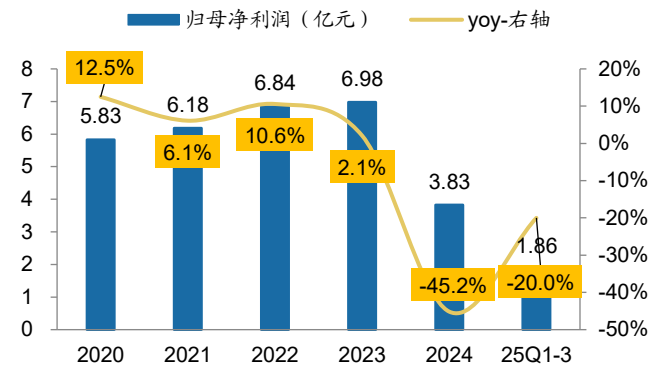
公司营收稳健，归母净利呈下降趋势。营收端，根据iFinD，2020-2024年，公司营收由53.5亿元降至44.3亿元，CAGR-4.64%。25Q1-3，公司营收25.43亿元，同比减少5.5%；利润端，根据iFinD，2020-2024年，公司归母净利润由5.83亿元降至3.83亿元，CAGR-9.98%。25Q1-3，公司实现归母净利润1.86亿元，同比-20.0%。

图 3: 25Q1-3, 公司营业收入同比-5.5%



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

图 4: 25Q1-3, 公司归母净利润同比-20.0%

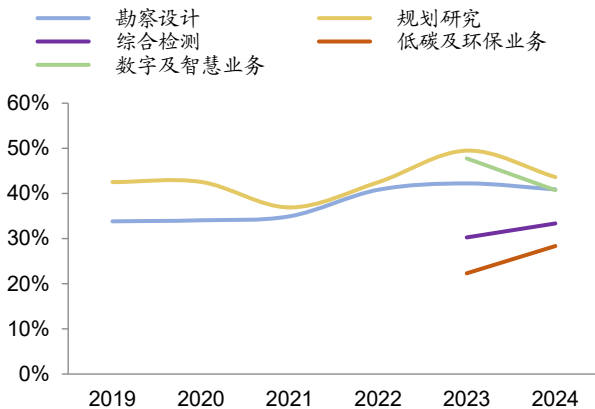


数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

(三) 新业务盈利增速较快, 费用率出现缓慢上涨趋势

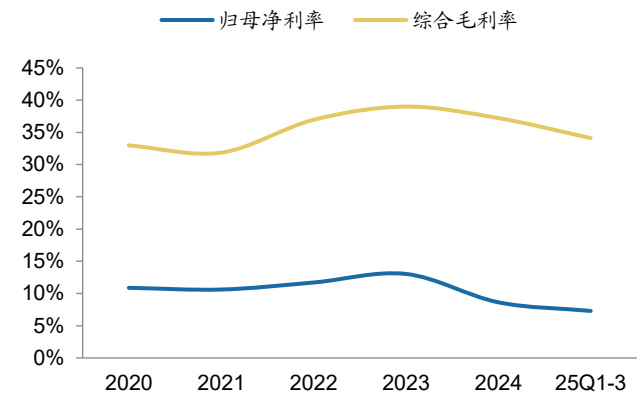
勘察设计和规划研究毛利率略微下降, 低碳及环保业务盈利增速较快。根据iFinD, 2024年, 公司勘察设计/规划研究毛利率分别为40.90%/43.63%, 同比-1.33/-5.86pct。25Q1-3, 公司归母净利率为7.30%, 同比-1.32pct; 毛利率为34.11%, 同比-3.05pct。

图 5: 2024 年, 勘察设计/规划研究毛利率同比分别下降 1.33/5.86pct



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

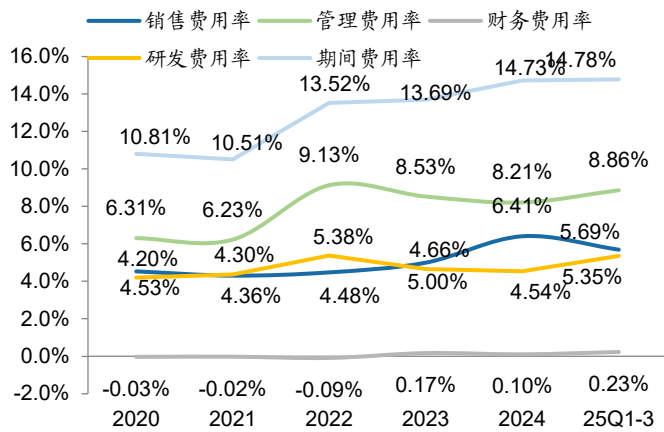
图 6: 25Q1-3, 公司毛利率约为 34%



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

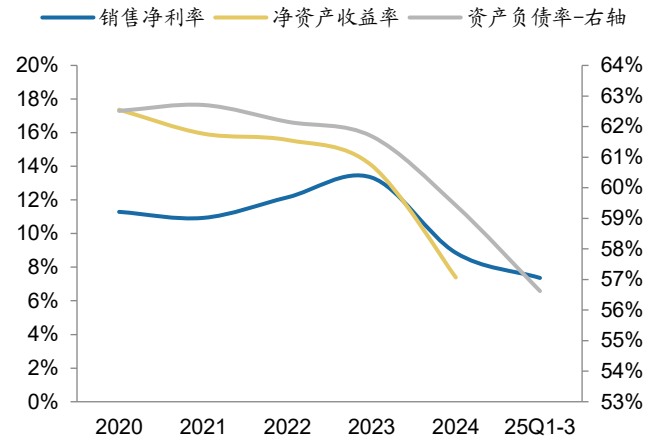
25Q1-3销售、财务、期间费用率同比减少, 资产负债率和销售净利率降低。根据iFinD, 25Q1-3, 公司销售/财务/期间费用率分别为5.69%/0.23%/14.78%, 同比分别变动-0.66/+0.14/-0.51pct。2024年, 资产负债率为59.42%, 同比-2.26pct; 净资产收益率为7.39%, 同比-6.66pct; 25Q1-3, 资产负债率为69.09%, 同比-2.47pct; 销售净利率为7.36%, 同比-1.12pct。

图 7: 25Q1-3, 公司期间费用率约为 14.8%



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

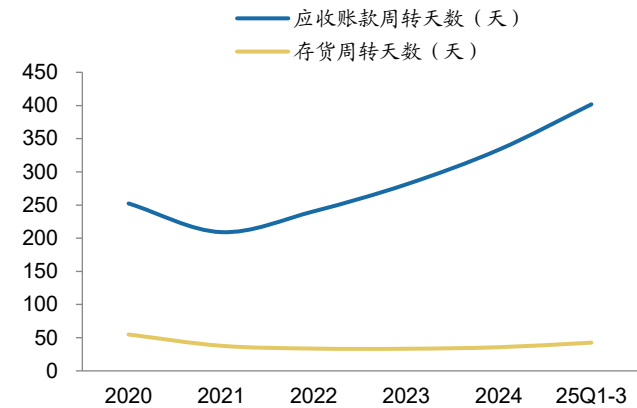
图 8: 25Q1-3, 公司净利率约为 7.4%



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

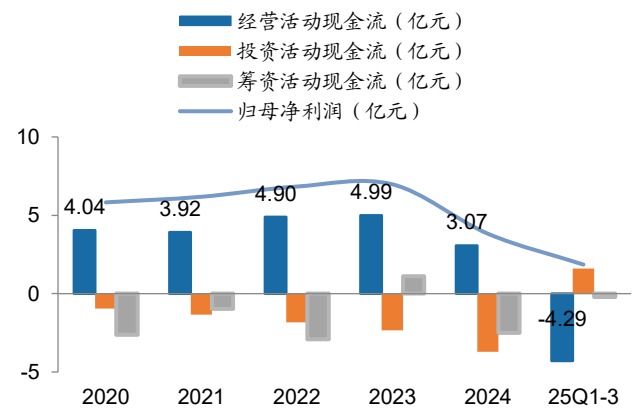
2020-2024年及25Q1-3周转能力稳定, 经营性现金流管控能力略有下降。周转情况: 根据iFinD, 25Q1-3, 公司应收账款周转天数/存货周转天数分别为401.7天/42.6天, 同比-29.4/-0.5天; **现金流:** 根据iFinD, 25Q1-3, 公司经营性现金流净流出4.29亿元, 同比少流出1.83亿元。25Q1-3, 投资性现金流净流入1.60亿元, 同比多流入3.00亿元。

图 9: 25Q1-3, 公司应收账款周转天数呈上升趋势, 存货周转天数保持稳定



数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

图 10: 2024 年, 公司经营性现金流净流入 3.1 亿元



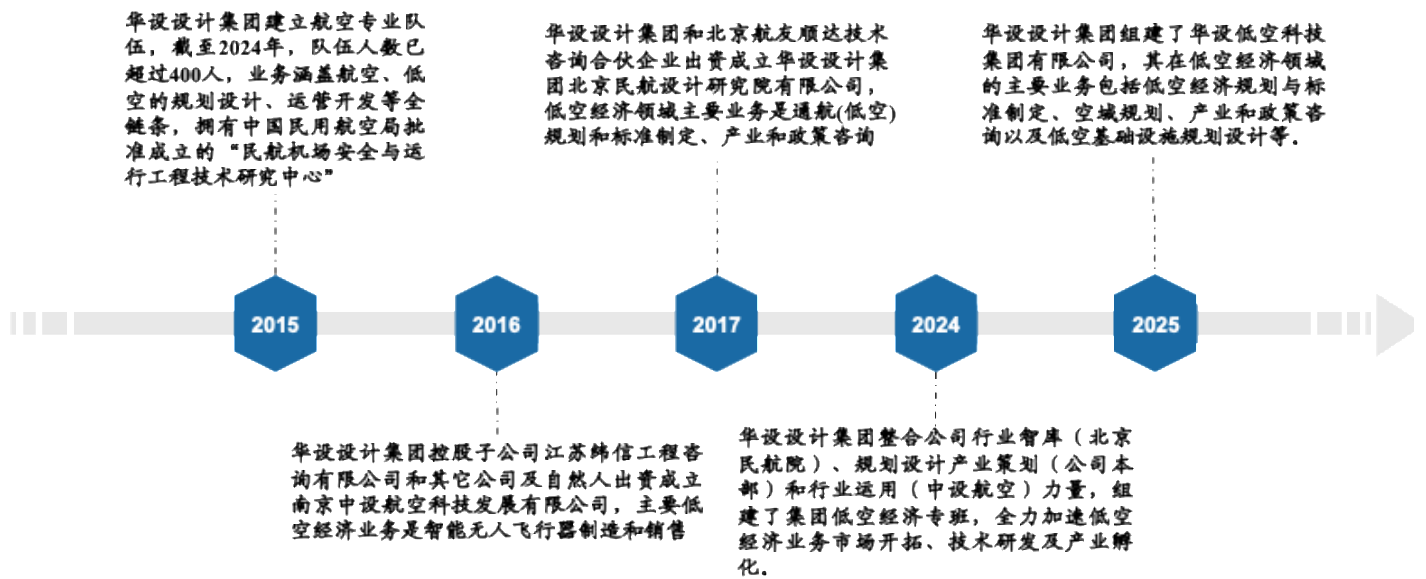
数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心

二、全方位立体布局低空业务，积极签署战略合作协议 打造低空业务六大标杆

（一）低空领域底蕴深厚，联合多方完善低空全产业链布局

低空底蕴深厚，形成“智库研究-规划设计-行业应用”全链条布局。2015年公司建立航空专业队伍，业务涉及民航及低空经济相关领域，截至2024年，该队伍人数已超过400人；2016年，控股子公司江苏纬信工程咨询与合作伙伴联合成立南京中设航空科技发展有限公司，聚焦智能无人飞行器的制造与销售业务；2017年，公司与北京航友顺达合作成立北京民航设计院有限公司，专责通航规划、标准制定及政策咨询；2024年公司整合行业智库（北京民航院）、规划设计产业策划（公司本部）和行业运用（中设航空）力量，组建了低空经济专班，至此形成“智库研究-规划设计-行业应用”全链条布局。2025年3月26日，华设低空科技集团有限公司、华设低空科技(苏州)有限公司、低空产业投资并购基金、低空装备联合研发实验室在苏州成立。2025年6月成功中标昆山市白莲湖低空飞行试验场项目设计。2025上半年，低空类相关项目新签业务合同额达到4233万元，同比增长27%。

图11：公司低空管理架构成立的时间轴逻辑图



数据来源：企查查、ifind，公司年报、广发证券发展研究中心

积极拓展主营业务，精心布局低空经济领域。规划咨询业务：致力于通航（低空规划）标准的制定，以及低空产业发展和政策咨询服务。建设实施业务：积极推进试验试飞基地的申报和总体总包，专注于低空服务中心的系统研发及调度指挥中心的总体总包。运营开发业务：围绕低空全场景应用，开展低空服务中心系统的开发与运营整理。综合服务业务：提供无人机飞手培训、航空会展、科普宣传及产业协同引入等多元化服务。

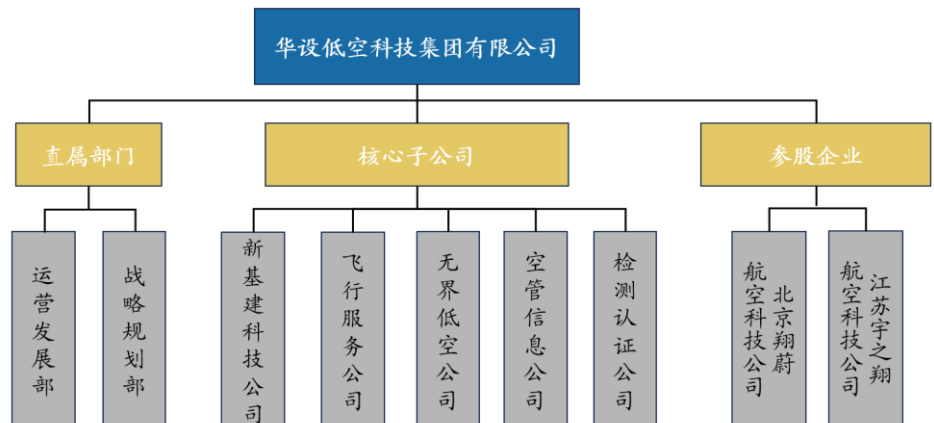
图12: 公司低空经济运营业务示意图



数据来源：华设设计集团官网、广发证券发展研究中心

华设低空科技集团有限公司下设有两大部门、五家核心子公司与两家参股企业。系统打造了一支覆盖“规划-研发-建设-运营-检测”全链条的专业化团队。公司积极推动“内外联动”的战略合作。对外，已与联合飞机、中科星图、沃飞长空等超过20家产业链头部企业在技术研发、市场协同、场景共建等方面达成深度合作；同时，与江苏、湖南、云南、福建等多地省级交通投资集团、航空产业集团等国资平台建立起长期伙伴关系，共同拓展区域市场。对内，通过合资成立了北京翔蔚、江苏宇之翔等专业化公司，聚焦细分领域，强化了在特定环节的技术积淀与业务落地能力。公司目前依托全产业链服务能力形成了涵盖：顶层规划引领、基础设施破题、智能运维实践、试飞体系构建、数字体系赋能和适航检测护航等六大核心业务板块。其中，无界低空为华设集团25年成立子公司，业务板块主要包括低空基础设施、低空技术系统、智能装备研发制造、软件与AI技术以及一些其他配套服务等。

图13: 华设低空科技集团布局



数据来源：华设设计集团微信公众号、iFinD、广发证券发展研究中心

表2: 无界低空主要布局业务板块

| 业务板块 | 具体业务内容 |
|-----------|---|
| 低空基础设施 | 金属结构制造与销售、工业工程设计服务、消防技术服务等，为低空飞行提供场地与安全保障设施 |
| 低空技术系统 | 卫星导航服务、智能控制系统集成、信息系统集成服务、雷达及配套设备制造、导航测绘仪器制造与销售等 |
| 智能装备研发制造 | 工业自动控制系统装置、智能机器人、工业机器人、智能车载设备、电力电子元器件的研发、制造与销售 |
| 软件与 AI 技术 | 软件开发、人工智能应用软件开发、工业自动控制系统开发，助力低空领域智能化升级 |
| 其他配套服务 | 机械设备租赁、技术推广服务、货物与技术进出口等 |

数据来源：爱企查、广发证券发展研究中心

（二）打造低空业务六大标杆，联合上下游龙头签署战略合作协议

依托全链条服务能力，打造低空六大核心业务标杆。
顶层规划引领：公司深度参与多省市地区的低空经济规划与研究，创新提出“低空OD调查方法”；**基础设施破题：**创新发布“智慧化垂直起降场系统解决方案”，采用模块化设计与物联网技术，提供从规划设计到智能运营的全生命周期服务，核心产品为全铝合金可移动起降平台，具备轻量化、高强度与多场景适配特性。**智能运维实践：**聚焦“低空+交通”，研发无人机智能巡检系统。主编、参编近10项行业标准，为基础设施智慧运维提供了成熟的技术体系。**试飞体系构建：**创新打造“试飞+N”融合赋能体系。例如太仓基地聚焦无人机试飞与城市治理，昆山基地着力构建eVTOL商业枢纽，形成差异化、可复制的产业载体模式。**数字体系赋能：**构建以“数字航图、智能网联、低空仿真”为核心的数字化体系，打造支撑低空运行全流程的“智慧中枢”，实现对空域的精准计算、现场的实时感知与运行方案的可信推演。**适航检测护航：**拥有覆盖全生命周期的适航取证系统平台与一流技术团队，可为无人机/eVTOL制造商提供从设计保证、试验试飞到符合性验证的“端到端”一站式服务，助力产品合规高效推向市场。

图14: 华设低空业务六大标杆



数据来源：华设设计集团公众号、广发证券发展研究中心

联合上下游龙头签署战略合作协议，携手共建“华设+”低空生态链。2024年6月19日，公司与南京智慧航空研究院签约低空空域服务和无人机应用项目；2024年11月7日，公司与上海新金山工业投资发展有限公司、中国航天电子技术研究院、航科院（北京）科技发展有限公司、南京航空航天大学、溧阳市人民政府共同开展新型航空器适航检验检测示范协调区建设项目，标志着公司逐步走向航空器检测、产品制造等产业化领域；2024年11月13日下午，公司与沃飞长空科技发展有限公司签署了战略合作协议，计划在未来共同打造低空飞行商业化运营整体解决方案及空地一体的新型交通网络格局。2025年3月26日，苏州市姑苏区人民政府与华设设计集团签署战略合作协议，华设低空科技集团总部落地姑苏。2025年5月20日，公司中标《南京市城市场景的空中交通航线网络近期规划》项目，与南京市交通运输局、南京市交投集团、秦淮区政府、南京航空航天大学以及莱斯信息签署了合作协议。

表3: 公司签署的低空经济合作协议

| 签署/完成时间 | 合作项目/协议名称 | 签署单位 |
|-----------|----------------|---|
| 2022年12月底 | 中国赣州低空经济产业园 | 华设设计集团民航设计研究院、赣州市南康区政府 |
| 2024/5/15 | 共建低空智能网联协议 | 华设设计集团、南京市秦淮区政府、南航大装备工具部、南京交通局、南京市交通建设投资控股集团、南京莱斯信息公司 |
| 2024/6/19 | 低空空域服务和无人机应用项目 | 华设设计集团、南京智慧航空研究院 |
| 2024/7/9 | 战略合作协议 | 华设设计集团、九洲集团 |

| | | |
|------------|--------------------------|---|
| 2024/11/7 | 新型航空器适航检验检测示范协 调区建设项目 | 华设设计集团、溧阳市人民政府、上海新金山工业投资发展有限公司、中国航天电子科技研 究院、北京航科院发展有限公司、南京航空航天大学 |
| 2024/11/13 | 战略合作协议 | 华设设计集团、沃飞长空科技发展有限公司 |
| 2025/3/26 | 战略合作协议 | 华设设计集团、苏州市姑苏区人民政府 |
| 2025/5/20 | 战略合作协议 | 华设设计集团、南京市交通运输局、南京市交投集团、秦淮区政府、南京航空航天大学、莱 斯信息技术股份有限公司 |
| 2025/11/6 | 全面合作协议 | 华设设计集团、华设低空科技(苏州)有限公司、无界低空科技(江苏)有限公司、湖南省 建筑设计院集团股份有限公司 |
| 2025/11/14 | 签署合作备忘录 | 华设设计集团、阿拉套先进航空集团公司 |

数据来源：华设设计集团官网、华设设计集团公众号、广发证券发展研究中心

积极开拓省内外业务，打造“第二增长曲线”。2024年3月26日，公司中标太仓市民用无人机试飞基地建设和服务项目，中标金额2635万元，是2024年中标金额最大的项目，该项目于2024年4月18日顺利完成验收，太仓市无人机试飞运行基地正式授牌，成为苏州首家、省内第二家民用无人机试飞运行基地。在2024年至2025年，公司扎根江苏省内低空经济业务，积极争取浙江省、黑龙江省等省份的低空经济项目，业务覆盖低空经济全产业链，树立华设低空经济品牌，打造“第二增长曲线”。

表4：低空经济相关工程和中标金额

| 中标时间 | 项目名称 | 中标金额(万元) | 招标单位 | 省市 |
|------------|--|----------|--------------------------------|--------|
| 2024/3/26 | 太仓市民用无人机试飞基地建设和服务项目 | 2635.00 | 太仓市交通发展有限公司 | 江苏省太仓市 |
| 2024/4/26 | 吴江区低空基础设施体系布局规划 | 85.60 | 苏州市吴江区交通管理局 | 江苏省苏州市 |
| 2024/5/14 | 南京市城市场景的空中交通航线网络近期规划 | 58.80 | 南京市交通运输局 | 江苏省南京市 |
| 2024/6/18 | 绍兴扎实企业管理咨询有限公司关于绍兴市低空经济 发展规划项目 | 28.00 | 绍兴市发展和改革委员会 | 浙江省绍兴市 |
| 2024/7/5 | 绍兴市低空经济发展规划项目合同 | -- | 绍兴市发展和改革委员会 | 浙江省绍兴市 |
| 2024/8/23 | 江苏省低空经济发展专项规划 | 90.00 | 江苏省发展和改革委员会 | 江苏省 |
| 2024/9/18 | 黑龙江省交通运输厅黑龙江省低空基础设施发展政 策研究 | 39.55 | 黑龙江省交通运输厅 | 黑龙江省 |
| 2024/9/25 | 南京市低空空域分类划设近期方案研究 | 59.60 | 南京市交通管理局 | 江苏省南京市 |
| 2024/11/11 | 南京市低空飞行活动前置审核技术支持项目 | 54.00 | 南京市铁路与航空事业发展 中心 | 江苏省南京市 |
| 2024/11/14 | 基于无人机影像的公路异常判别分析关键技术及示 范应用项目 | 124.00 | 徐州市公路事业发展中心(徐 州市交通重大工程建设中心) | 江苏省徐州市 |
| 2025/1/7 | 江苏交控发展低空经济产业实施路径 | 49.57 | 江苏航空产业集团有限责任 公司 | 江苏省 |
| 2025/3/6 | 扬州市低空基础设施布局规划项目 | 91.60 | 扬州市交通运输局 | 江苏省扬州市 |
| 2025/3/28 | 苏州通用机场配套道路工程勘察设计项目 PTDL- KCSJ 标段 | 277.88 | 江苏中设集团股份有限公司 | 江苏省苏州市 |
| 2025/4/3 | 长三角生态绿色一体化发展示范区执行委员会示范 区低空经济高质量发展专项规划编制项目 | 89.00 | 上海宜屹招标服务有限公司 | 上海市 |
| 2025/4/9 | 南京江北新区智能制造产业园低空经济产业发展及 基础设施规划 | 89.90 | 南京江北新区智能制造产业 发展管理办公室 | 江苏省南京市 |

| | | | | |
|------------|---|--------|------------------|------------|
| 2025/4/22 | 杭州市首批试点空域范围低空基础设施建设及杭州低空综合管理服务平台建设项目可行性研究报告编制 | 89.60 | 杭州低空产业发展有限公司 | 浙江省杭州市 |
| 2025/4/23 | 启东市低空空域及航线规划项目 | 91.60 | 启东市交通运输局 | 江苏省启东市 |
| 2025/4/28 | 盐城市低空经济基础设施实施方案项目 | 48.89 | 盐城市大数据产业科技有限公司 | 江苏省盐城市 |
| 2025/5/8 | 赣州市章贡区危险品运输车辆停车场、无人机起降场、智慧交通基础设施建设项目咨询服务 | 30.00 | 赣州市章贡区交通运输事业发展中心 | 江西省赣州市 |
| 2025/5/15 | 成渝中部低空经济及智能制造产业园产业规划方案 | 136.00 | 遂宁启航园区管理服务有限责任公司 | 四川省遂宁市 |
| 2025/5/22 | 深圳市低空飞行基础设施项目 | 10.00 | 深圳低空产业发展服务有限公司 | 深圳市 |
| 2025/6/4 | 昆山市白莲湖低空飞行试验场项目设计 | 132.00 | 昆山低空智能科技有限公司 | 江苏省昆山市 |
| 2025/7/8 | 南通市低空空域体系规划项目 | 286.00 | 南通市交通公共事业发展中心 | 江苏省南通市 |
| 2025/7/29 | 烟台市通用机场及低空飞行等相关基础设施布局规划项目 | 48.00 | 烟台市交通运输局 | 山东省烟台市 |
| 2025/8/1 | 北川低空装备制造产业园标准化厂房及配套基础设施建设项目(二期)勘察设计 | 40.40 | 北川禹创三元发展集团有限公司 | 四川省北川羌族自治县 |
| 2025/8/6 | 基于铁路工程管理平台系统的无人机航拍技术应用研究 | 129.90 | 江苏省铁路集团有限公司 | 江苏省 |
| 2025/9/26 | 苏州低空起降设施深化选址分析(二期)年度服务项目中标候选人公示 | 2.95 | 苏州市航空产业发展集团有限公司 | 江苏省苏州市 |
| 2025/9/29 | 义乌市低空飞行监测管理服务平台(一期)项目建设方案编制中标结果公告 | 20.00 | 义乌市交通运输局 | 浙江省义乌市 |
| 2025/9/29 | 扬州市生态科技新城华东航空谷低空产业发展规划项目——结果公示 | 48.00 | 扬州市生态科技新城管委会 | 江苏省扬州市 |
| 2025/10/24 | 宁夏“低空交通廊道”起降设施规划和建设标准研究服务合同 | 174.80 | 宁夏回族自治区公路水路发展中心 | 宁夏回族自治区银川市 |
| 2025/11/26 | 低空业务大厅改造工程软件、设备采购项目中标结果公告 | 279.82 | 张家港市暨阳低空综合服务有限公司 | 江苏省张家港市 |
| 2025/12/4 | 常州市“十五五”低空经济和商业航天发展专项规划编制合同 | 36.00 | 常州市发展和改革委员会 | 江苏省常州市 |
| 2025/12/7 | 黑龙江省交通运输厅黑龙江省低空基础设施发展政策研究政府采购合同公告 | 39.55 | 黑龙江省交通运输厅 | 黑龙江省 |

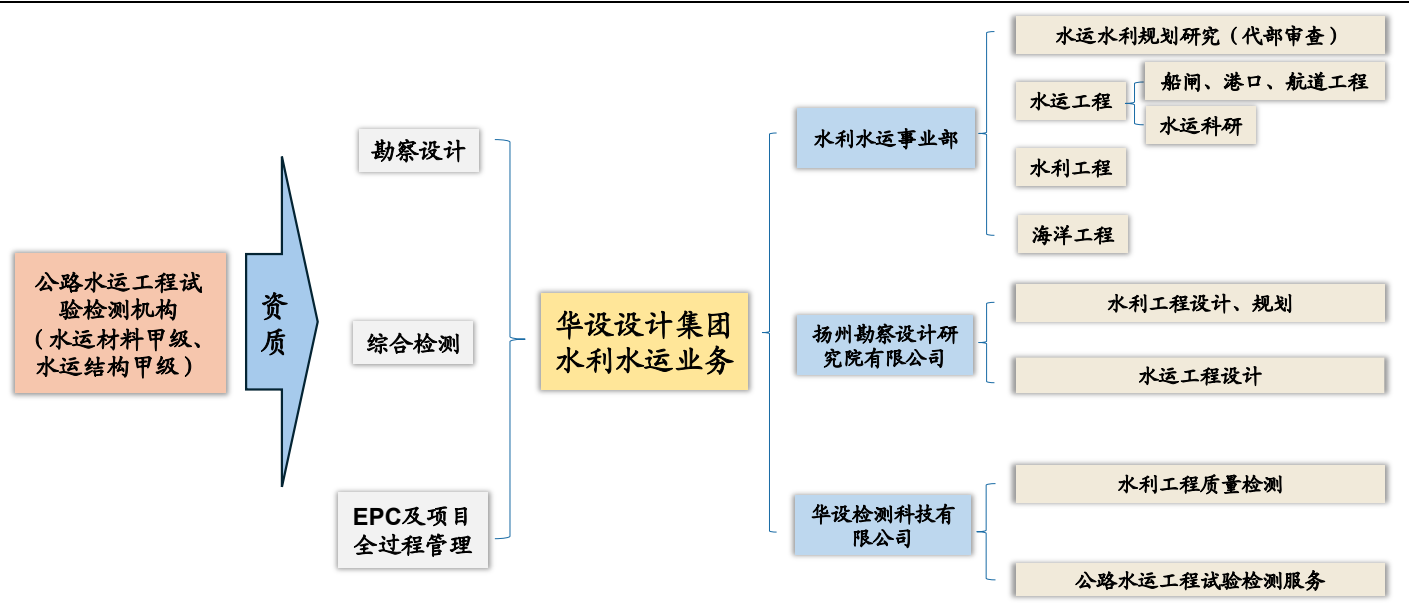
数据来源：寻标宝、公司官网、iFinD、广发证券发展研究中心

三、水运龙头有望受益运河建设，推动建设数字化设计 实施智慧交通解决方案

(一) 加快水利业务覆盖全国，有望受益运河建设

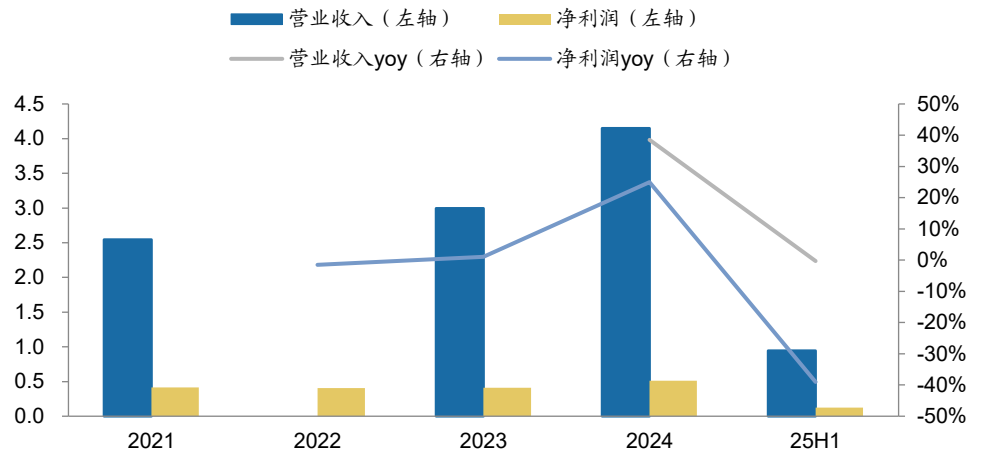
水利水运资质丰厚，收购扬州院切入水运水利市场。公司主营业务中勘察设计和综合检测均涉及水利行业和水运行业，EPC及项目全过程管理涉及含水运、水利等行业的建设工程检测领域。公司还拥有水运材料甲级证书和水运结构甲级证书，为水利水运业务提供必要的资质资信。华设总部下设水利水运事业部，负责水运水利规划研究（代部审查）、水运工程、水利工程和海洋工程。2004年8月6日，公司成立直管控股子公司华设检测科技有限公司，扩展水利工程质量检测和公路水运工程试验检测服务业务；2016年6月，公司并购扬州院，拓展水利工程设计、规划业务和水运工程设计业务。此外，目前公司水利业务承接主体是扬州院，2025H1，扬州院营收约0.94亿元，实现净利润约0.12亿元；华设检测营收约0.94亿元，实现净利润约0.12亿元。

图15：华设设计集团水利业务覆盖和组织架构示意图



数据来源：iFinD、公司中报、华设设计集团官网、广发证券发展研究中心

图16: 扬州设计院2024年收入及利润同比分别增长39%/25% (单位: 亿元)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

包揽多个水利工程项目, 加快水利全国布局。2024年初至今, 公司先后中标宁德市水利局赛江流域综合规划服务项目政府采购合同、安徽舒城城乡供水一体化工程勘测设计项目三标段合同、新疆塔城地区沙湾市2025年高标准农田建设储备项目设计、湖北省仙桃市大垸子水利风景区配套建设项目二标段: 景区配套工程勘察设计等项目。

表5: 2024年至今水利相关工程和中标金额

| 中标时间 | 项目名称 | 中标金额 (万元) | 招标单位 |
|------------|--|-----------|---------------|
| 2024/1/24 | 宁德市水利局赛江流域综合规划服务项目政府采购合同 | 400.00 | 宁德市水利局 |
| 2024/3/15 | 内江市东兴区水利局内江市东兴区石河沟水库可行性研究报告编制服务 | 293.00 | 内江市东兴区水利局 |
| 2024/3/18 | 舒城县城乡供水一体化工程勘测设计项目三标段合同 | 1232.80 | 舒城县水利局 |
| 2024/4/22 | 新疆塔城地区沙湾市 2025 年高标准农田建设储备项目设计 | 费率 2.18% | 沙湾市农业农村局 |
| 2024/7/17 | 仁寿县水利局仁寿县越溪河汪洋循环园区下段等 6 个防洪治理点位项目设计合作协议书政府采购合同 | 349.80 | 仁寿县水利局 |
| 2024/7/25 | 现代水网建设规划、“十五五”水利发展规划思路报告编制项目 | -- | 盐城市亭湖区水利局 |
| 2024/8/6 | 湖北省仙桃市大垸子水利风景区配套建设项目二标段: 景区配套工程勘察设计 | 291.99 | 仙桃市水利和湖泊局 |
| 2024/8/19 | 眉山市彭山区水利局彭山水文站水文测报功能恢复设计 | -- | 眉山市彭山区水利局 |
| 2024/9/12 | 五河县中小型水利工程改造提升项目-小型水库综合治理工程环境影响评价和竣工环境保护验收 | 59.80 | 五河水利建设投资有限公司 |
| 2024/10/15 | 青神县水利局岷江右岸青神县罗波乡段堤防工程勘察设计政府采购合同 | 111.00 | 青神县水利局 |
| 2025/7/31 | 揭东区云路中小河流域水系连通及水系整治工程项目设计中标候选人公示 | 209.88 | 揭阳市揭东区云路镇人民政府 |
| 2025/8/1 | 丹棱县水利局丹棱县黑滩子水库工程政府采购合同公告 | 1620.00 | 丹棱县水利局 |
| 2025/8/8 | 眉山市彭山区水利局眉山市彭山区双凤水库扩建工程可研阶段勘察设计及专题报告编制服务中标(成交)结果公告 | 2689.91 | 眉山市彭山区水利局 |

| | | | |
|------------|---|---------|------------------|
| 2025/9/4 | 中江县河湖保护中心关于四川省中江县小东河拦河闸除险加固工程勘察设计水利工程的中标人公告 | 100.35 | 中江县河湖保护中心 |
| 2025/9/5 | 西昌市安宁河流域(东西海河段)生态环境综合治理项目(勘察设计标段) | 1064.55 | 西昌安宁水务建设投资有限公司 |
| 2025/9/5 | 雁江区丹山片区农业农村高质量发展水资源配置保障工程(中和、丹山、太和灌片)勘察设计 | 169.10 | 资阳市雁江区水利工程管理总站 |
| 2025/11/7 | 叶尔羌河灌区巴楚县斗渠建设项目勘察(测)设计(三标段) | -- | 巴楚县水利管理站 |
| 2025/11/10 | 老螺塘泵站堤防消险工程涉秦淮新河通航条件影响评价 | 14.80 | 南京市水利投资有限公司 |
| 2025/11/21 | 如皋市 2025 年度河道水毁段应急治理工程勘察设计合同公告 | 5.85 | 如皋市水利工程建设服务中心 |
| 2025/11/24 | 蒲江县再生水利用项目勘察设计中标候选人公示 | 221.16 | 成都蒲江城市运营管理集团有限公司 |
| 2025/12/10 | 雅安市名山区石碑山河山洪沟治理工程等八个水利项目(打捆)(项目名称)设计雅安名山区石碑山河山洪沟治理工程等八个水利项目(打捆)(项目名称)设计合同公告 | 124.76 | 雅安市名山区水务投资有限公司 |
| 2025/12/25 | 焉耆县城乡供水一体化项目设计公告 | 120.00 | 焉耆回族自治县水利综合服务中心 |
| 2026/1/8 | 建水利金结机电马鞍山市姑溪河当涂闸枢纽工程施工金属结构制安及机电设备采购安装工程闸门及埋件图纸深化设计标段 1 中标结果公告 | -- | 安徽建工集团 |

数据来源：寻标宝、全国公共资源交易平台、公司官网、企查查、广发证券发展研究中心

保持水运行业龙头地位，积极承接多项水运工程项目。公司先后中标盐宝线航道整治工程宝应段工程可行性研究及勘察设计项目、广东省北江航道扩能升级上延工程勘察设计北江航道扩能升级上延工程(标段二七星墩、长安船闸工程)勘察、江西省交通运输厅赣粤运河工程预可行性研究采购项目(公司作为联合体参与方中标)等项目。根据交通运输部，2024年3月19日，公司主持设计的苏南运河无锡段航道“三改二”工程顺利开工。此外，根据公司官网新闻，2024年8月9日，公司成功中标《印尼金光纸业OKI工厂物流通道改善项目》和《印尼巨港Musi煤炭散货码头一号线改造项目咨询》，在水运国际化方面实现实质性突破。

表6: 2024年至今水运相关工程和中标金额

| 中标时间 | 项目名称 | 中标金额 (万元) | 招标单位 |
|------------|--|--------------|------------------|
| 2024/1/9 | 盐宝线航道整治工程宝应段工程可行性研究及勘察设计项目 | 6731.00 | 江苏省公共资源交易中心 |
| 2024/1/15 | 黑龙江省松花江下游重点浅滩航道建设工程勘测、可行性研究报告编制及数学模型试验研究服务项目 | 539.06 | 黑龙江省航道事务中心 |
| 2024/4/26 | 苏南运河镇江段航道疏浚工程(船闸引航道段)工可及勘察设计项目 SNYH-ZJ-HDKS2 标段 | 1188.56 | 镇江市航港事业发展中心 |
| 2024/5/22 | “水运江苏·美丽港航”评价管理机制研究 | 48.35 | 江苏省交通运输厅港航事业发展中心 |
| 2024/6/20 | 广东省北江航道扩能升级上延工程勘察设计北江航道扩能升级上延工程(标段二七星墩、长安船闸工程)勘察 | 2231.57 | 广东省航道事务中心 |
| 2024/7/3 | 南京市短支航道通港达园提升门到门水运服务能力研究 | 49.50 | 南京市交通运输局 |
| 2024/8/21 | 江西省交通运输厅赣粤运河工程预可行性研究采购项目 | 2566.00 | 江西省交通运输厅 |
| 2024/9/30 | 山东水运发展集团有限公司韩庄二线船闸大修工程专项养护方案编制服务采购项目 | 21.50 | 山东水运发展集团有限公司 |
| 2024/10/8 | “水运江苏”建设背景下现代化航道高质量发展策略 | 84.00 | 江苏省交通运输厅港航事业发展中心 |
| 2024/10/12 | 2024 年公路水运建设工程估算概算审核咨询服务单位事项 | -- | 江苏省交通运输厅 |

识别风险，发现价值

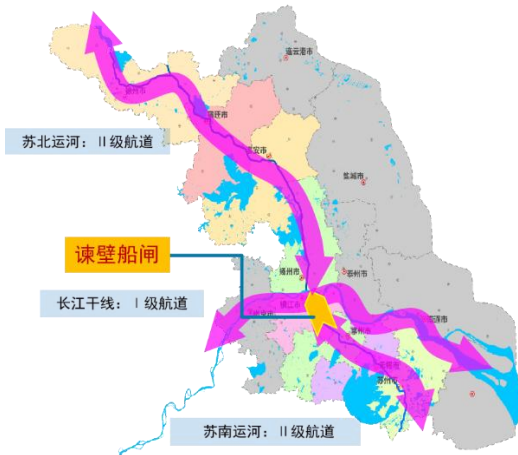
请务必阅读末页的免责声明

| | | | |
|------------|---|---------|------------------|
| 2024/10/30 | 高邮市水运发展规划研究项目 | 75.00 | 高邮市交通运输局 |
| 2024/11/4 | “十五五”时期连云港推进水运高质量发展思路研究 | 43.80 | 连云港市交通运输局 |
| 2024/11/7 | 江苏省“十五五”水运发展规划研究项目 | -- | 江苏省交通运输厅港航事业发展中心 |
| 2024/11/26 | 东台市水运高质量发展研究报告咨询服务项目 | 78.00 | 东台市交通投资建设集团有限公司 |
| 2025/1/13 | 苏南运河镇江段航道疏浚工程环境监理、环境监测、竣工环保验收(调查)及相关服务项目 SNYH-ZJ-HBFW1 标段 | 70.60 | 江苏港航投资发展有限公司 |
| 2025/5/7 | 雅安市芦山县长江经济带绿色发展(青衣江流域)建设项目勘察设计评标结果公示 | 1292.43 | 芦山县水务投资有限公司 |
| 2025/5/23 | 盐都水运综合工程前期研究咨询服务采购项目(二次)中标(成交)结果公告 | -- | 盐城市盐都城市发展投资有限公司 |
| 2025/6/5 | 苏南运河苏州段航道疏浚工程试验研究与示范应用项目 SNYH-SZ-YJ1 标段 | 419.61 | 江苏省公共资源交易中心 |
| 2025/11/14 | 贾鲁河复航工程前期工作及勘察设计、勘察设计咨询中标结果公示 | 979.65 | 河南贾鲁河建设有限公司 |

数据来源: iFinD、寻标宝、公司官网、广发证券发展研究中心

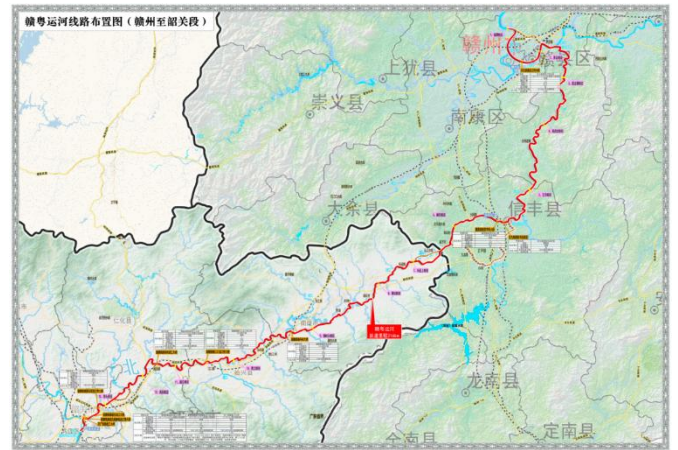
承接苏南运河、赣粤运河等相关项目，有望受益于国内运河建设加速。根据公司公众号，2023年《江苏省政府关于加快打造更具特色的“水运江苏”的意见》中，首次提出构建以长江干线、京杭运河为核心的二级航道网络，苏南运河于2025年实现全线2000吨级船舶全天候畅行。苏南运河（京杭运河苏南段）全长212.2公里，流经镇江、常州、无锡、苏州四市。25年10月公司承建的谏壁一线船闸扩容改造工程正式交工。此外公司24年10月作为联合体参与方成功中标“赣粤运河工程预可行性研究”项目，赣粤运河是推进长江、珠江两大水系运河连通的关键工程，是国家高等级航道网“四纵四横两网”中的纵三——浙赣粤通道的重要组成部分。未来随着运河建设的加速，公司有望承接更多订单。

图 17: 苏南运河地理位置示意图



数据来源: 公司公众号、广发证券发展研究中心

图 18: 赣粤运河线路布置图



数据来源: 公司公众号、广发证券发展研究中心

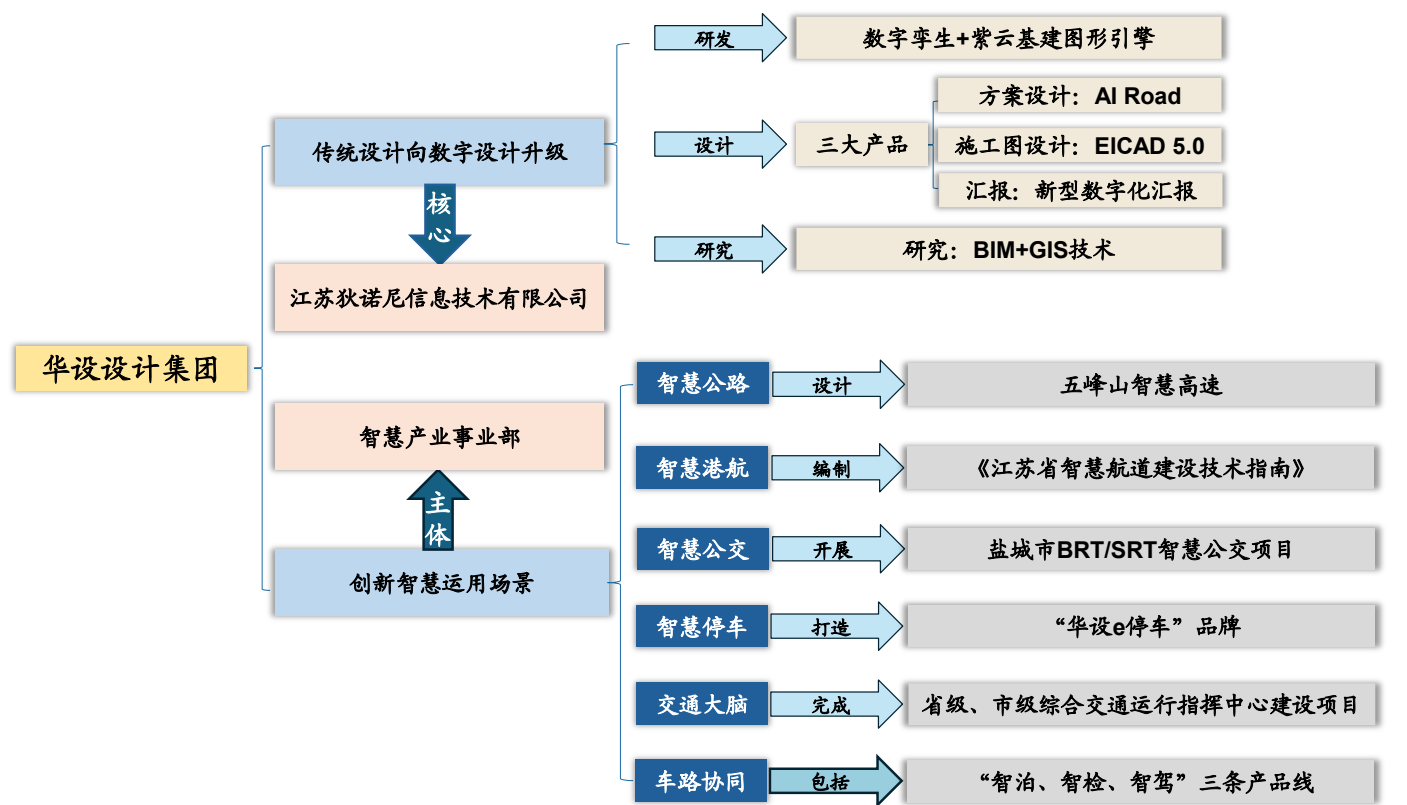
(二) 数字技术与交通行业深度融合，覆盖全过程数字化解决方案

公司以子公司江苏狄诺尼信息技术有限责任公司（以下简称“狄诺尼”）为核心，围绕“传统设计向数字设计升级、打造基建数字孪生平台、创意智慧业务场景”开展数字智慧业务。

(1) 从数字设计看，以子公司狄诺尼为核心，形成EICAD+AIRoad交互式数字化设计平台。基于通用语言模型（GLM）和AIGC，经过海量模型训练，该平台新增AI 精灵辅助设计功能，系统可自动快速完成路线、立交、路基、桥隧的三维正向设计建模和SaaS化部署，设计效率提升10倍以上。全国约80%的交通、市政甲级设计院，近2万名设计师使用，2022年至2023年，累计设计完成立交900余座、道路总里程约43000公里。活跃用户每年增长50%以上。

(2) 从智慧场景看，围绕智慧概率、智慧港航、智慧公交、智慧停车、交通大脑、车路协同等领域开展技术研发和应用，提出华设解决方案。

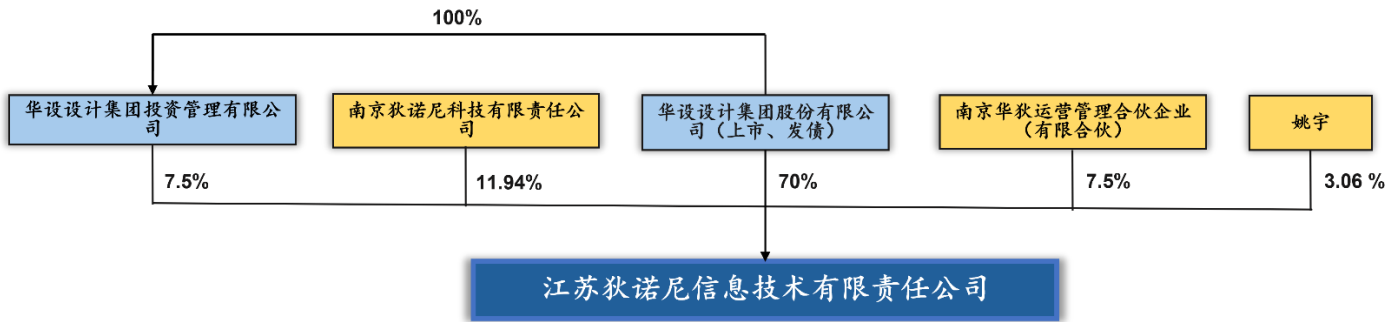
图19: 华设设计集团数字设计业务和智慧场景业务方向



数据来源：公司财报、华设设计集团官网、广发证券发展研究中心

增资狄诺尼，数字化业务发展迅速。股权结构看，2022年，为提升工程数字化平台构建和服务能力，公司向控股子公司狄诺尼进行增资，公司合计持有狄诺尼77.5%股权；收入端看，2024年，公司数字智慧业务实现营业收入4.21亿元，同比增长7.9%；25H1，公司数字智慧业务实现营业收入1.49亿元，同比增长22.2%，显著快于其他业务增速。

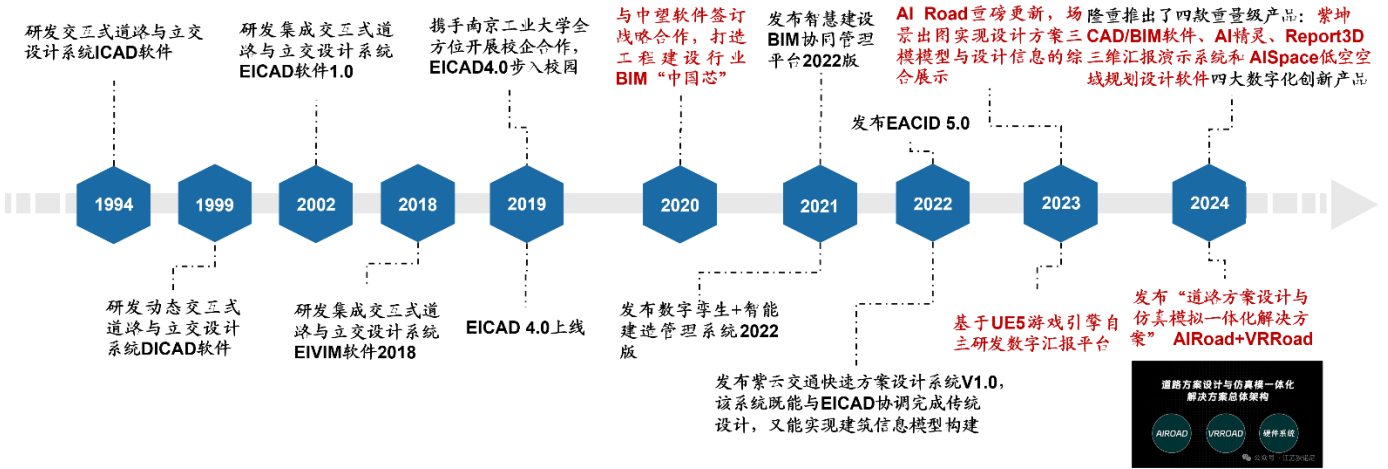
图20: 江苏狄诺尼信息技术有限责任公司股权结构 (截止25Q3末)



数据来源: ifind、广发证券发展研究中心

狄诺尼设计软件产品近20年来不断升级迭代, 两大产品助力数字化升级。2024年1月10日, 狄诺尼发布“道路方案设计与仿真模拟一体化解决方案”AIRoad + VRRoad, 可以快速实现公路数字化环境及地形模型创建, 拥有道路三维平纵横联动设计、桥梁工程设计、隧道设计、互通立交设计以及交安设施设计等功能。2024年6月28日, 在WTC科技数智新品发布会上, 狄诺尼隆重推出四款重磅产品, 这些创新不仅为设计行业带来了前所未有的便利和效率, 更为全行业的数字化转型指明了方向。

图21: 江苏狄诺尼信息技术有限责任公司设计软件更新升级历史沿革



数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

AI Road可实现交通基础设施三维数字化方案设计, 当前持续更新升级。2022年4月, 狄诺尼发布国内首款基于三维引擎自主研发的交通数字化设计平台——AI Road V1.0, 主要功能包括公路数字化环境及地形模型创建、道路三维平纵横联动设计、桥梁工程正向设计、隧道设计、互通立交设计等; 2023年2月, AI Road更新, 支持输出高清渲染效果图和路线平纵图。

功能端看: AI Road更新后, 具备场景出图能力, 实现设计方案三维模型、设计信息综合展示。功能1: 输出高清效果图, 相比普通屏幕截图, AI Road导出的每张图片最大像素达到4亿个像素点, 远超手机像素; 功能2: 输出路线平纵面图。AI Road支持沿路线批量导出彩平图, 并可一键导入EICAD中, 完成标注后, 进行平面分图。

适用性看：AI Road提供交通市政设计全过程、全专业三维快速设计。AI Road基于AIGC模型进行训练，初步形成交通市政设计领域的AI内容生成能力，AIGC在工程设计行业中的应用前景非常广阔，可以应用于各种设计领域。AI Road通过与EICAD的互联互通，提供从方案研究到初步设计到施工图设计全过程、全专业三维快速设计。

人效端看：AI Road能够提升方案设计效率7~8倍，提升整体工作综合效率可达到20%至30%。通过使用AIGC，设计师可以更快速地创建、修改设计，在创意方案生成、效果表达和辅助成图等许多场景中，提升设计效率。

图22: AI Road推出场景出图功能，提高方案展示效果和设计品质

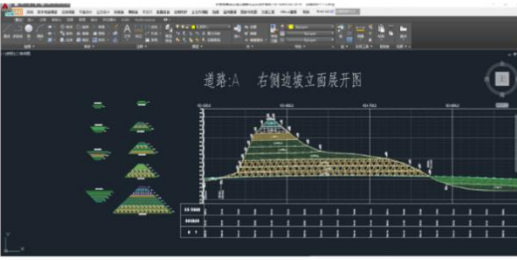


数据来源: ifind、广发证券发展研究中心

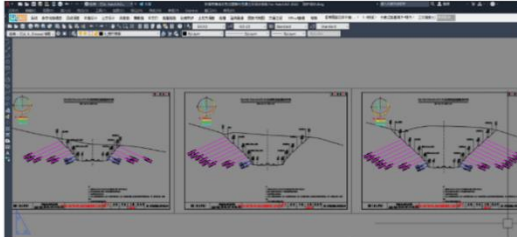
EICAD持续创新、市场拓展迅速。功能方面，2023年，狄诺尼发布EICAD+AIRoad交互式数字化设计平台，形成以具有自主知识产权和实现国产化替代的EICAD5.0、AIRoad2.0和紫城三维数字化汇报演示平台等为代表的狄诺尼道路设计软件产品线。该平台新增AI精灵辅助设计功能，系统可自动快速完成路线、立交、路基、桥隧的三维正向设计建模和SaaS化部署，设计效率提升10倍以上。**用户方面**，全国约80%的交通、市政甲级设计院，近2万名设计师使用，近两年，累计设计完成立交900余座、道路总里程约43000公里。活跃用户每年增长50%以上。**政策支持方面**，狄诺尼数字化设计底层平台列入2023年江苏省工信厅国产轻量化CAD/BIM基础软件项目，获得专项资金资助。

图23: 江苏狄诺尼道路交互式软件EICAD5.0正式上线

边坡防护模块




自定义防护类型 自动防护填充设计



一键绘制边坡立面展开图
自动生成工程数量表、工点防护设计图

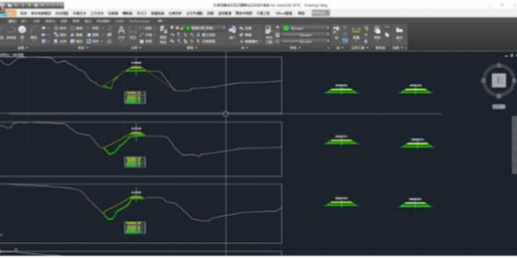
一键绘制枢纽偏置线

立交偏置线功能再升级! 可完成了一键绘制枢纽偏置线和立交标线。
新增加辅助车道、标注优化、车道圆曲线自动加宽, 以及导向箭头自动绘制。

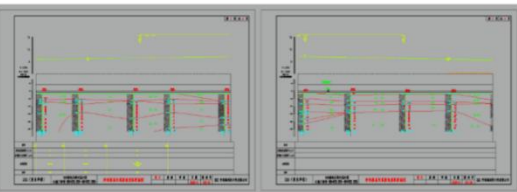


路基路面模块

EICAD 5.0新增路基防护设计模块; 支持从道路模型中导出并绘制边坡立面展开图, 根据设计要求自定义防护(措施)类型和单位工程材料数量表。通过“防护组合”设计定义不同层级边坡防护类型; 自动进行防护填充设计; 采用夹点拖动和双击编辑方式, 实现防护填充的修改、拆分、删除、插入与合并; 自动生成《防护工程数量表》、自动生成《工点防护设计图》等图表。包括防护自动设计命令组、修改防护填充命令组、辅助标注与绘图命令组、生成数据表命令组、生成防护设计图命令组等。




路基路面模块中可实现路基土方设计, 生成土方数量表; 路面面积区域绘制、生成路面统计表;



生成台背工程统计表、搅拌桩布设及统计表。实现了边坡统计功能。并且可以输出清耕夯实数量表和地质纵断面图等

边坡连接部升级

EICAD 5.0新增横断面边坡连接部设计功能; 主要解决立交端部和分离式路基连接部戴帽问题。支持通过戴帽设置编辑道路模型中的连接部实体, 可查看并绘制联合横断面图。根据设计要求设置连接部边坡边坡率、坡高、护坡道尺寸和边沟尺寸等参数, 可选择优先固定坡率或护坡道, 自动生成边坡连接部实体。通过双击边坡连接部实体的编辑方式, 实现连接部的参数修改、三维浏览、查看连接部横断面。



解决立交端部和分离式路基边坡连接部戴帽问题

数据来源: 公司官网、广发证券发展研究中心

专注智慧交通解决方案, 布局六大产品线。公司致力于在信息化领域中充分运用大数据、云计算、物联网和人工智能等新一代信息技术, 构建全面感知、泛在互联、协同运行、高效服务和可持续发展的交通和城市系统。公司围绕“智慧公路、智慧港航、智慧运输、智慧园区、智慧城市”, 研发成套数字化技术解决方案。以智慧公路为例,

公司基于“建、管、养、运”四大业务深入挖掘客户需求，搭建智慧应用场景，构建围绕“安全保障全天候、出行服务全方位，运营维护全数字，绿色建管全寿命”的“四全”智慧公路解决方案。根据公司官网，2025年1月17日，公司设计的苏台高速公路一期工程正式建成通车，全线采用雷达+射频+视频融合技术，在国内首次实现全天候车流数字孪生和交通事件检测。

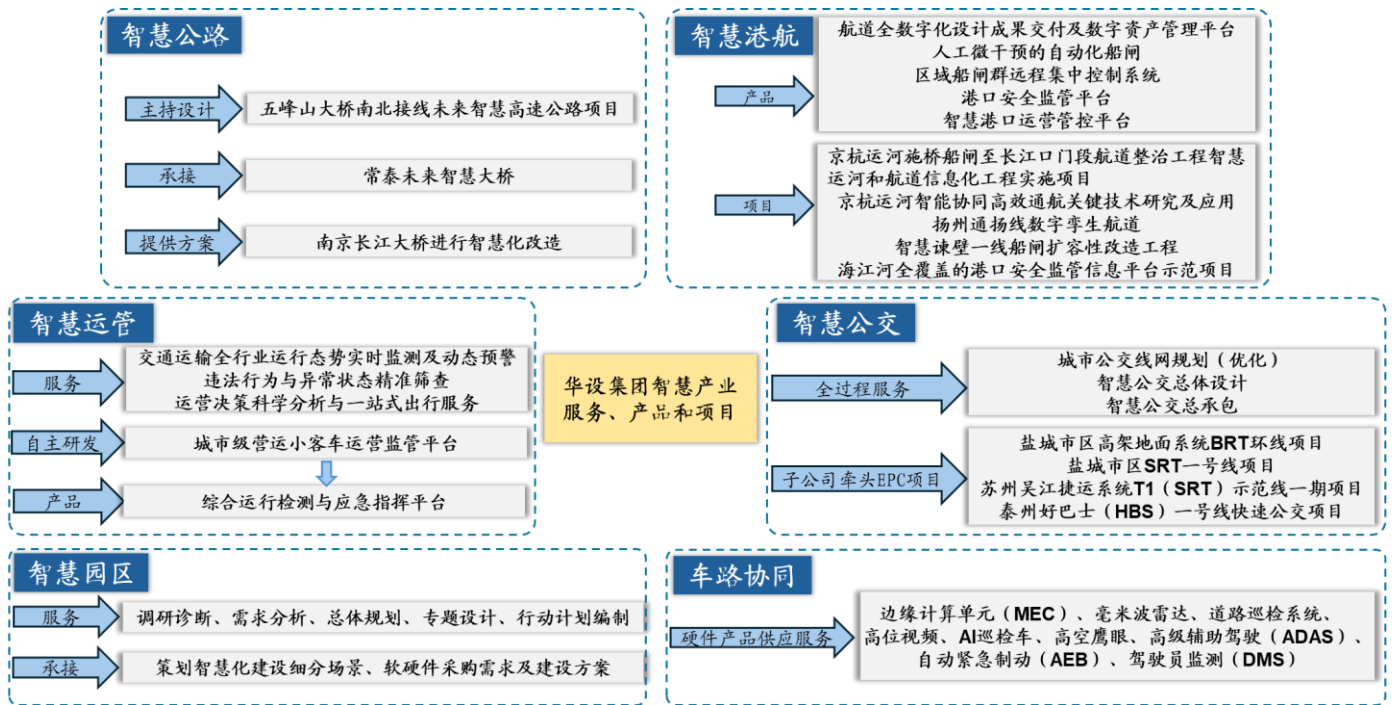
图 24：公司专注智慧交通解决方案，布局六大产品线



数据来源：公司年报、ifind、广发证券发展研究中心

围绕智慧产业六大产品线，研发多套产品、提供多项服务、承接多个项目。以智慧港航为例，公司聚焦内河智慧航运体系，围绕运行监测、外场感知、船岸信息交互、通航建筑物监测及运营安全监管等系统开展总体架构和重点研究，形成了航道全数字化设计成果交付及数字资产管理平台、人工微干预的自动化船闸、区域船闸群远程集中控制系统、港口安全监管平台、智慧港口运营管控平台等系列产品。公司承接的京杭运河施桥船闸至长江口门段航道整治工程智慧运河和航道信息化工程实施项目、京杭运河智能协同高效通航关键技术研究及应用、扬州通扬线数字孪生航道、智慧谏壁一线船闸扩容改造工程、海江河全覆盖的港口安全监管信息平台示范项目。

图 25: 公司围绕智慧产业提供多项产品和服务、承接多项大型项目



数据来源：公司年报、iFinD、广发证券发展研究中心

四、盈利预测与投资建议

营收及毛利端：基于订单预测数据和公司业务开展情况，我们预计：

勘察设计：勘察设计业务贡献公司主要利润，业务种类覆盖咨询研发、勘察设计、检验检测业务等多个领域。公司不断扩展市场经营布局，加大省外市场开发力度，借助传统业务优势，大力推进多元化业务拓展，新业务领域突破有望带动市场份额扩大，市占率提升。截至2025年H1，勘察设计业务实现营收7.44亿元（同比-9.58%），毛利率约为39.3%。结合公司订单预测情况，新签合同逐步生效转化背景下，结合公司订单结构及业务分类调整，预计2025-2027年该板块营收均为21.16亿元，同比增速分别为-10.00%、0.00%、0.00%。尽管营收规模有所调整，但该业务具备较强的盈利韧性，预计2025-2027年毛利率将稳定维持在40.00%的高位，持续为公司贡献核心现金流。

规划研究：规划研究业务依托于公司工程咨询甲级综合资信及重点实验室与技术中心，在交通发展与城市建设领域实力强劲，拥有水运行业龙头地位。结合公司“交通大数据”研发方向及科技平台搭建，技术创新能力与行业影响力的提升有望为公司带来更大订单预期。公司25H1规划研究业务实现营收1.30亿元（同比+22.2%），毛利率约为49.2%；在此背景下预计2025-2027年营收分别为4.99、5.49、6.04亿元，同比增速+20%/+10%/+10%，毛利率维持在48.00%。

综合检测：受市场结构性变革影响，业内规模化效应不断提升，在此基础上，预计业务规模有所收缩。公司25H1综合检测业务实现营收1.67亿元（同比-14.90%），毛利率约为23%，同比降低4.3pct，毛利率下滑主要受检测行业需求影响，其中，公司24年至今，上半年毛利率低于全年毛利率主要受行业特性影响较大，工程检测企业上半年毛利率普遍低于全年；预计2025-2027年营收分别为4.16、3.95、3.75亿元，毛利率预计维持在28.00%。

低碳及环保业务：公司受益于对基建场景的深刻理解和多专业协同设计能力，正转型为“绿色基础设施系统服务商”，同时开展《中国可持续公路基础设施评估评价体系》标准研究制定，提升低碳品牌影响力。公司25H1低碳及环保业务实现营收1.91亿元（同比+3.96%），毛利率约为36.3%；在此基础上预计维持稳健增长，预计25-27年该业务营收分别为4.53、4.75、4.99亿元，同比增速维持在5%，毛利率为35%。

数字及智慧业务：子公司狄诺尼形成EICAD+AIRoad交互式数字化设计平台活跃用户每年增长50%以上。一方面受益于行业数字化转型需求，成长性最强，一方面子公司狄诺尼产品迭代升级迅速，且获江苏省政策扶持，数字业务前景广阔。公司25H1数字及智慧业务实现营收1.49亿元（同比+22.17%），毛利率约为22.1%，同比降低2.2pct，其中，公司24年数字化业务上半年毛利率显著低于全年，主要由于上半年公司数字化业务合同确认问题，过去3年公司数字化业务毛利率均维持在40%以上，预计25年公司该业务毛利率有所降低。预计营收分别为5.26、6.32、7.58亿元，同比分别变动+25%/+20%/+20%，毛利率稳定在35.00%。

工程承包（EPC）：公司积极开发集成一体化业务，深入拓展以设计为中心的“工

程投资+咨询+规划+设计+建造”业务链，结合财政部12万亿化债计划，地方债务得到缓解，扩张步伐恢复，基建投资持续推进。公司25H1EPC业务实现营收0.94亿元，同比增长6.3%，毛利率约为20.6%。预计25-27年营收分别为2.90、3.04、3.20亿元。同比增速分别为15.00%、5.00%、5.00%，预计未来三年毛利率将维持在15.00%。

根据上述情况，我们预计25-27年公司总营收分别为43.28、45.00、47.00亿元，综合毛利率分别为36.83%、36.87%、36.91%。

表7：盈利预测表

| 单位：亿元 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 总营业收入 | 53.54 | 58.22 | 58.39 | 53.53 | 44.28 | 43.28 | 45.00 | 47.00 |
| YOY | 14.19% | 8.74% | 0.29% | -8.32% | -17.28% | -2.25% | 3.96% | 4.45% |
| 综合毛利率 | 32.98% | 31.86% | 36.95% | 39.00% | 37.22% | 36.83% | 36.87% | 36.91% |
| 勘察设计 | 32.06 | 36.58 | 37.48 | 31.71 | 23.51 | 21.16 | 21.16 | 21.16 |
| 营收占比 | 59.89% | 62.83% | 64.19% | 59.23% | 53.09% | | | |
| YOY | 4.41% | 14.08% | 2.46% | -15.40% | -25.85% | -10.00% | 0.00% | 0.00% |
| 毛利率 | 34.06% | 34.94% | 40.82% | 42.23% | 40.90% | 40.00% | 40.00% | 40.00% |
| 规划研究 | 9.58 | 7.36 | 7.11 | 4.84 | 4.16 | 4.99 | 5.49 | 6.04 |
| 营收占比 | 17.89% | 12.63% | 12.18% | 9.04% | 9.39% | | | |
| YOY | 66.26% | -23.21% | -3.30% | -31.93% | -14.09% | 20.00% | 10.00% | 10.00% |
| 毛利率 | 42.56% | 36.91% | 42.49% | 49.49% | 43.63% | 48.00% | 48.00% | 48.00% |
| 综合检测 | -- | -- | -- | 5.16 | 4.89 | 4.16 | 3.95 | 3.75 |
| 营收占比 | -- | -- | -- | 9.64% | 11.04% | | | |
| YOY | -- | -- | -- | -- | -5.20% | -15.00% | -5.00% | -5.00% |
| 毛利率 | -- | -- | -- | 30.26% | 33.36% | 28.00% | 28.00% | 28.00% |
| 低碳及环保业务 | -- | -- | -- | 4.22 | 4.31 | 4.53 | 4.75 | 4.99 |
| 营收占比 | -- | -- | -- | 7.89% | 9.73% | | | |
| YOY | -- | -- | -- | -- | 2.10% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| 毛利率 | -- | -- | -- | 22.32% | 28.35% | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| 数字及智慧业务 | -- | -- | -- | 3.90 | 4.21 | 5.26 | 6.32 | 7.58 |
| 营收占比 | -- | -- | -- | 7.29% | 9.51% | | | |
| YOY | -- | -- | -- | -- | 7.86% | 25.00% | 20.00% | 20.00% |
| 毛利率 | -- | -- | -- | 47.76% | 40.73% | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| EPC | 5.78 | 6.97 | 6.96 | 3.18 | 2.52 | 2.9 | 3.04 | 3.2 |
| 营收占比 | 10.80% | 11.98% | 11.91% | 5.93% | 5.69% | | | |
| YOY | 59.23% | 20.53% | -0.24% | -54.32% | -20.68% | 15.00% | 5.00% | 5.00% |
| 毛利率 | 14.48% | 21.81% | 17.52% | 17.33% | 9.78% | 15.00% | 15.00% | 15.00% |
| 其他业务 | 0.14 | 0.32 | 0.23 | 0.40 | 0.36 | 0.29 | 0.29 | 0.29 |
| 营收占比 | 0.27% | 0.55% | 0.39% | 0.74% | 0.81% | | | |
| YOY | - | 125.72% | -28.61% | 73.17% | -9.46% | -20.00% | 0.00% | 0.00% |
| 毛利率 | 63.71% | 40.87% | 22.05% | 19.13% | 34.25% | 20.00% | 20.00% | 20.00% |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

可比公司方面，我们选取建筑工程咨询板块**主流设计公司**作为公司可比公司，可比公司主要包括华阳国际、苏文科、中交设计、设计总院。中交设计和设计总院均为央企，因其业务较为传统，整体估值水平较低；华阳国际、苏文科为工程设计民营企业，因涉及业务转型，整体估值水平较高。其中，公司作为民营设计企业，苏文科与公司商业模式较为相似，事业单位改制，且目前均积极布局低空领域，但是受自身业绩影响，估值偏高，而华阳国际的发展阶段和盈利能力较为稳定，目前市场反映的估值相对合理，故作为主要参考。其中华阳国际25年PE约为25倍，考虑到公司业绩增速慢于华阳国际，综合考虑公司目前转型情况及业绩增速，给予公司25年20倍PE估值。

我们认为：①公司国际化进展取得实质性突破，海外市场品牌形象和影响力快速上升。②新兴业务发展提速、打造第二增长曲线，水利水运行业投资持续增长，低空产业集群加速形成，数字设计加速打造品牌效应，公司有望受益。预计公司25-27年归母净利润分别为3.52/3.69/3.89亿元。我们基于以上预期，综合考虑当前公司业务结构和盈利质量，并参考可比公司估值，给予公司25年20倍PE，**对应合理价值10.30元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。**

表8：可比公司估值表（2026/01/26）

| 股票代码 | 公司简称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | PE(TTM) (倍) | PB (倍) |
|-----------|------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-------------|--------|
| | | | 2025E | 2026E | 2027E | 2025E | 2026E | 2027E | | |
| 002949.SZ | 华阳国际 | 16.22 | 0.64 | 0.70 | 0.76 | 25.39 | 23.01 | 21.32 | 37.87 | 2.20 |
| 300284.SZ | 苏文科 | 7.93 | 0.15 | 0.17 | 0.18 | 51.23 | 47.23 | 43.69 | 68.92 | 1.23 |
| 600720.SH | 中交设计 | 7.47 | 0.67 | 0.70 | 0.74 | 11.23 | 10.72 | 10.15 | 11.25 | 1.12 |
| 603357.SH | 设计总院 | 8.39 | 0.72 | 0.81 | 0.87 | 11.64 | 10.36 | 9.70 | 10.73 | 1.24 |

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注释：表中EPS数据均为Wind一致预期

五、风险提示

（一）全国基础设施建设投资力度不及预期

公司核心业务基础设施建设与投资与宏观经济形势相关性强，若未来国内经济增长放缓，减少省内基础设施建设投资，或对公司营收和盈利带来不利影响。

（二）设计及基建投资业务回款风险

勘察设计和EPC业务具有资金投入高、建设周期长和资金回收慢的特点，若业主账款结算不及时或违约，公司资金流动性可能受到一定影响。

（三）订单执行进度不及预期

建筑工程业务涉及诸多合同，若施工过程中出现不可控风险或意外情况，导致项目无法如期完成，可能带来诉讼等法律风险，影响公司声誉和经济效益。

资产负债表

单位:人民币百万元

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产总额 | 11,553 | 11,149 | 11,374 | 11,808 | 12,348 |
| 货币资金 | 2,116 | 1,876 | 2,047 | 2,133 | 2,266 |
| 应收及预付 | 8,878 | 8,495 | 8,553 | 8,892 | 9,287 |
| 存货 | 293 | 258 | 254 | 264 | 275 |
| 其他 | 267 | 520 | 520 | 520 | 520 |
| 非流动资产总额 | 1,660 | 1,839 | 1,825 | 1,887 | 1,898 |
| 长期股权投资 | 414 | 429 | 429 | 429 | 429 |
| 固定资产 | 339 | 320 | 372 | 344 | 316 |
| 在建工程 | 15 | 103 | 23 | 73 | 73 |
| 使用权资产 | 119 | 125 | 140 | 180 | 218 |
| 无形资产 | 64 | 64 | 64 | 65 | 65 |
| 其他 | 708 | 797 | 796 | 796 | 796 |
| 资产总额 | 13,213 | 12,987 | 13,199 | 13,695 | 14,246 |
| 流动负债总额 | 7,704 | 7,250 | 7,163 | 7,347 | 7,568 |
| 短期借款 | 157 | 210 | 215 | 200 | 188 |
| 应付及预收 | 5,194 | 5,180 | 5,088 | 5,287 | 5,520 |
| 其他 | 2,353 | 1,860 | 1,860 | 1,860 | 1,860 |
| 非流动负债总额 | 446 | 467 | 467 | 467 | 467 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 372 | 387 | 387 | 387 | 387 |
| 其他 | 74 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 负债总额 | 8,150 | 7,718 | 7,630 | 7,814 | 8,035 |
| 股本 | 684 | 684 | 684 | 684 | 684 |
| 其他 | 4,281 | 4,493 | 4,782 | 5,086 | 5,406 |
| 归母权益合计 | 4,965 | 5,176 | 5,466 | 5,770 | 6,090 |
| 少数股东权益 | 98 | 93 | 102 | 111 | 121 |
| 负债和股东权益 | 13,213 | 12,987 | 13,199 | 13,695 | 14,246 |

利润表

单位:人民币百万元

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 5,353 | 4,428 | 4,328 | 4,500 | 4,700 |
| 营业成本 | 3,265 | 2,780 | 2,734 | 2,840 | 2,965 |
| 营业税金及附加 | 35 | 31 | 30 | 32 | 33 |
| 销售费用 | 268 | 284 | 277 | 288 | 301 |
| 管理费用 | 456 | 364 | 359 | 378 | 400 |
| 研发费用 | 249 | 201 | 199 | 211 | 226 |
| 财务费用 | 9 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 资产信用减值损失 | -292 | -324 | -320 | -321 | -324 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 8 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 营业利润 | 828 | 465 | 428 | 449 | 472 |
| 营业外收支 | -5 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 利润总额 | 823 | 460 | 423 | 443 | 467 |
| 所得税费用 | 109 | 67 | 62 | 65 | 69 |
| 合并净利润 | 714 | 392 | 361 | 378 | 398 |
| 少数股东损益 | 16 | 10 | 9 | 9 | 10 |
| 归母净利润 | 698 | 383 | 352 | 369 | 389 |
| EPS (元/股) | 1.02 | 0.56 | 0.51 | 0.54 | 0.57 |

现金流量表

单位:人民币百万元

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流净额 | 499 | 307 | 309 | 338 | 335 |
| 合并净利润 | 714 | 392 | 361 | 378 | 398 |
| 折旧摊销 | 103 | 93 | 99 | 114 | 116 |
| 营运资金变动 | -591 | -471 | -466 | -471 | -498 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流净额 | -233 | -371 | 36 | -164 | -114 |
| 资本性开支 | -23 | -77 | -86 | -176 | -126 |
| 投资 | -213 | -302 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 2 | 8 | 122 | 12 | 12 |
| 融资活动现金流净额 | 111 | -250 | -65 | -88 | -88 |
| 股本融资 | 5 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 债权融资 | 347 | 53 | 5 | -15 | -12 |
| 股利分配与偿付利息 | -197 | -228 | -70 | -73 | -76 |
| 其他 | -43 | -84 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | 378 | -314 | 280 | 86 | 133 |
| 期初现金余额 | 1,703 | 2,080 | 1,766 | 2,047 | 2,133 |
| 期末现金余额 | 2,080 | 1,766 | 2,047 | 2,133 | 2,266 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入增长率 | -8.3% | -17.3% | -2.3% | 4.0% | 4.5% |
| 营业利润增长率 | 0.9% | -43.9% | -7.9% | 4.8% | 5.2% |
| 归母净利增长率 | 2.1% | -45.2% | -8.0% | 4.8% | 5.3% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 39.0% | 37.2% | 36.8% | 36.9% | 36.9% |
| 净利率 | 13.3% | 8.9% | 8.3% | 8.4% | 8.5% |
| ROE | 14.1% | 7.4% | 6.4% | 6.4% | 6.4% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 61.7% | 59.4% | 57.8% | 57.1% | 56.4% |
| 有息负债率 | 4.0% | 4.6% | 4.6% | 4.3% | 4.0% |
| 流动比率 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 利息保障倍数 | 52.1 | 27.7 | 99.6 | 105.0 | 116.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 存货周转率 | 11.1 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| 应付账款周转率 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 每股指标 | | | | | |
| 每股收益 | 1.02 | 0.56 | 0.51 | 0.54 | 0.57 |
| 每股净资产 | 7.26 | 7.57 | 7.99 | 8.44 | 8.91 |
| 每股经营现金流 | 0.73 | 0.45 | 0.45 | 0.49 | 0.49 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 7.4 | 14.7 | 15.0 | 14.3 | 13.6 |
| PB | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 3.0 | 5.0 | 4.6 | 4.3 | 4.0 |

广发建筑工程行业研究小组

耿鹏智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024年加入广发证券发展研究中心。

尉凯璇：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

张子峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 | 香港 |
|------|---------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|
| 地址 | 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼 | 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层 | 上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼 | 香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼 |
| 邮政编码 | 510627 | 518026 | 100045 | 200120 | - |
| 客服邮箱 | gfzqyf@gf.com.cn | | | | |

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。