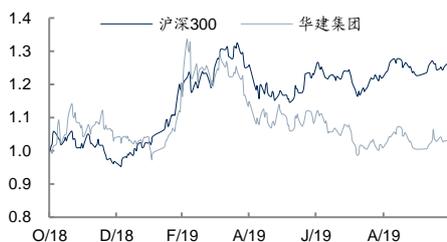


**证券研究报告—动态报告**
**建筑工程**
**设计咨询**
**华建集团(600629)**
**买入**
**2019年三季度点评**

(维持评级)

2019年10月31日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	534/447
总市值/流通(百万元)	4839/3969
上证综指/深圳成指	2954/9746
12个月最高/最低(元)	12.15/8.63

**相关研究报告:**

《国信证券-华建集团(600629.SH):设计总包齐头并进,订单充沛业绩超预期》——2018-08-15

《国信证券-华建集团-600629-2018年年报点评:设计业务增长提速,股票激励助力成长》——2019-05-07

**证券分析师:周松**

 电话: 021-60875163  
 E-MAIL: zhou song@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码:  
 S0980518030001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**
**业绩稳健增长,新业务拓展潜力大**
**●业绩稳健增长,新业务拓展潜力大**

2019年前三季度公司实现营业收入49.2亿元,同比增长15%;实现归母净利润2.2亿元,同比增长8%,扣非后归母净利润同比增长15%。今年上半年公司新签合同额57亿元,同比增长2.4%,其中设计咨询类项目合同额36亿元,同比增长13%;海外市场增长较快,上半年公司新签外经合同总金额2.69亿元,同比增长41%。公司公告拟收购上海景域园林51%股权,补齐产业链短板,拓展景观生态领域,收购完成后有助于公司打造设计施工一体化专业承包能力,实现优势互补。

**●盈利能力保持平稳**

2019年前三季度公司毛利率为22.56%,同比下降0.74pct,净利率为5.10%,同比下降0.47pct,毛利率和净利率下降主要是由于公司工程承包业务增加。期间费用率为17.20%,同比下降0.37pct,其中管理费用率下降0.49pct至16%,财务费用率上升0.13pct至0.13%,销售费用率下降0.01pct至1.07%。资产负债率为66.24%,同比提升1.51pct。实现经营性净现金流-2.6亿,现金流有所改善,去年同期为-4.4亿元。

**●季度业绩波动较大**

公司18Q4、19Q1、Q2、Q3分别完成营收16.95亿元、15.58亿元、18.66亿元、14.99亿元,同比增长-6.34%、20.57%、21.54%、4.36%;实现归母净利润0.56亿元、0.82亿元、0.87亿元、0.56亿元,同比增长-50.61%、15.01%、13.89%、-7.27%。公司业绩季节性波动较大。

**●投资建议:建筑设计龙头,维持“买入”评级**

公司是国内最大建筑设计院,在超高层和地标性建筑等设计领域拥有绝对优势,全国化布局已经初步完成,打造全过程全产业链各业务板块的属地化发展。目前上海国资持股比例仍然较高,未来在国企改革和员工激励等方面潜力大,我们维持之前的盈利预测,预计公司19-21年EPS为0.57/0.65/0.75元,PE分别为16.0/13.9/12.0倍,维持“买入”评级。

**●风险提示:应收账款坏账,固定资产投资放缓,商誉减值等。**
**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,290	5,959	6,718	7,611	8,631
(+/-%)	16.2%	12.7%	12.7%	13.3%	13.4%
净利润(百万元)	256	264	302.59	349.23	402.87
(+/-%)	6.2%	2.8%	14.8%	15.4%	15.4%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.49	0.57	0.65	0.75
EBIT Margin	6.8%	9.9%	6.6%	6.5%	6.5%
净资产收益率(ROE)	10.3%	9.8%	10.3%	11.0%	11.6%
市盈率(PE)	18.9	18.4	16.0	13.9	12.0
EV/EBITDA	12.5	15.7	19.1	18.5	18.0
市净率(PB)	1.95	1.79	1.65	1.52	1.39

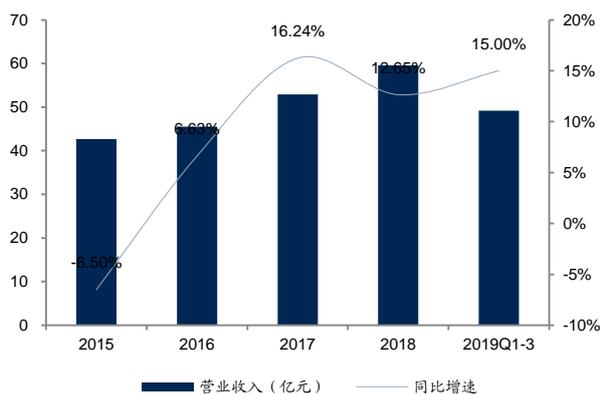
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

### 业绩稳健增长

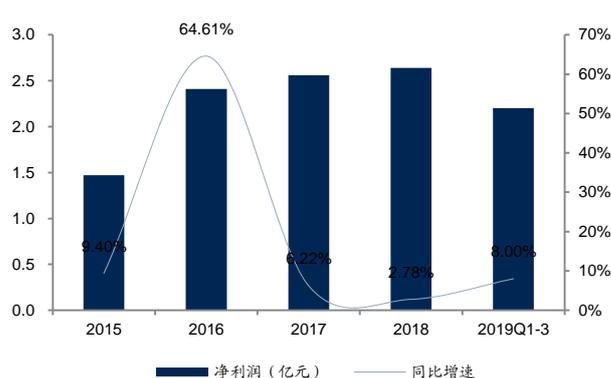
2019年前三季度公司实现营业收入49.2亿元，同比增长15%；实现归母净利润2.2亿元，同比增长8%，扣非后归母净利润同比增长15%。2018年公司实现营业收入59.59亿，同比增长12.65%；实现归属于上市公司股东的净利润2.64亿，同比增长2.78%。

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

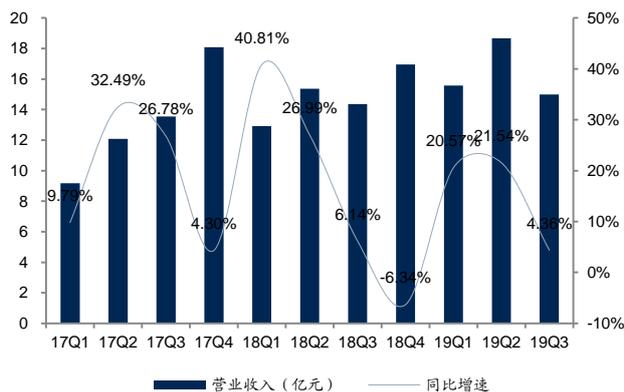
图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

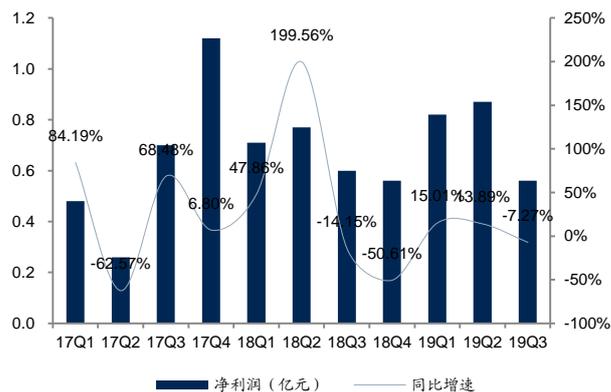
分季度来看，公司 18Q4、19Q1、Q2、Q3 分别完成营收 16.95 亿元、15.58 亿元、18.66 亿元、14.99 亿元，同比增长-6.34%、20.57%、21.54%、4.36%；实现归母净利润 0.56 亿元、0.82 亿元、0.87 亿元、0.56 亿元，同比增长-50.61%、15.01%、13.89%、-7.27%。公司业绩季节性波动较大。

图 3：公司分季度营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

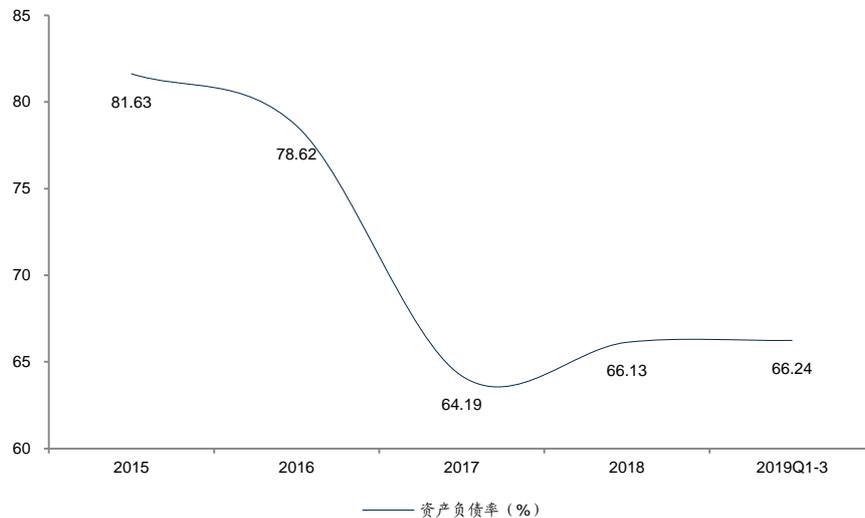
图 4：公司分季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

截至 2019 年三季度末，公司的资产负债率为 66.24%，同比提升 1.51pct，负债率有所增加。

图 5：公司近几年的资产负债率

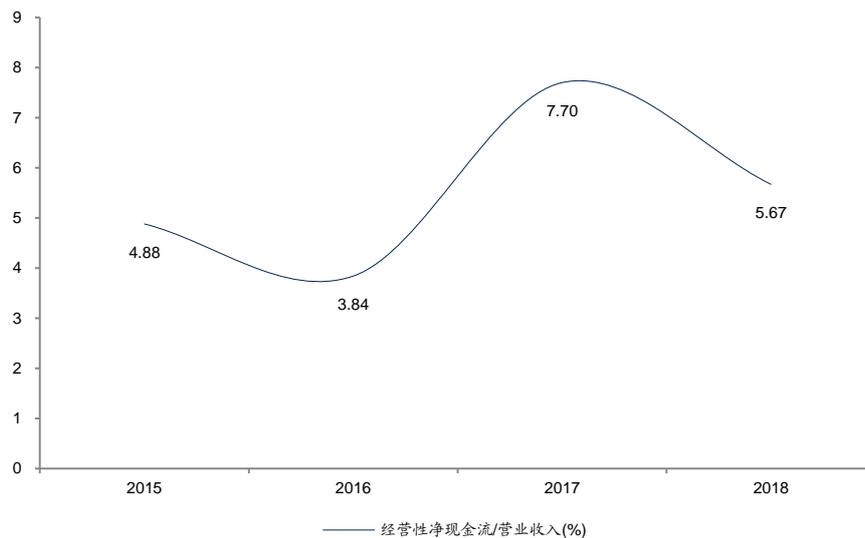


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 年末现金流保持净流入

公司现金流较好，上市至今经营性现金流一直保持净流入，2018 年公司实现经营性净现金流 3.38 亿，经营性净现金流/营业收入为 5.67%，同比下降 2.03pct。

图 6：近几年公司的经营性现金流情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 盈利预测与估值

我们将公司各业务进行分拆，具体每项的预测如下。

### 核心假设：

- (1) 主营业务工程设计份额稳定，保持稳健增长；
- (2) 工程承包业务受到公司管理能力等制约因素，增长逐步放缓；
- (3) 信息化技术服务等其他业务市场拓展顺利，增速较快；

**表 1：公司业务收入拆分（亿元）**

收入预测	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>工程设计</b>					
收入	33.13	37.77	43.06	49.09	55.96
增长率	7.77%	14.01%	14.00%	14.00%	14.00%
毛利率	35.41%	35.03%	34.50%	33.00%	32.70%
<b>工程承包</b>					
收入	14.44	15.95	17.55	19.12	20.65
增长率	36.36%	10.46%	10.00%	9.00%	8.00%
毛利率	2.08%	1.94%	2.00%	2.00%	1.80%
<b>工程技术管理服务</b>					
收入	5.13	5.60	6.16	6.78	7.45
增长率	24.82%	9.16%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	27.49%	26.61%	25.00%	25.00%	25.00%
<b>信息化服务</b>					
收入	0.08	0.13	0.23	0.44	0.89
增长率	--	62.50%	80.00%	90.00%	100.00%
毛利率	37.50%	38.46%	35.00%	35.00%	35.00%
<b>其他</b>					
收入	0.12	0.13	0.17	0.24	0.35
增长率	71.43%	8.33%	30.00%	40.00%	50.00%
毛利率	33.33%	46.15%	40.00%	35.00%	35.00%
<b>合计</b>					
收入	52.90	59.58	67.17	76.10	86.30
增长率	16.24%	12.63%	12.73%	13.30%	13.40%
毛利率	25.54%	25.41%	25.15%	24.47%	24.58%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理及预测

### 可比公司估值

华建集团的同业可比公司主要是苏交科等设计咨询龙头，根据 wind 一致预期及我们的盈利预测数据，同行业可比公司 2019/2020 年估值均值为 22.7/18.5 倍，我们预测公司对应的估值为 16.0/13.9 倍，低于可比公司估值平均水平。

表 2: 行业同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE		投资评级
				2019E	2020E	2019E	2020E	
603017.SH	中衡设计	11.23	30.90	0.77	0.95	14.6	11.8	无评级
300732.SZ	设研院	17.77	34.10	1.52	1.75	11.7	10.2	无评级
603357.SH	设计总院	11.33	51.50	1.12	1.32	11.4	9.7	无评级
002883.SZ	中设股份	19.38	16.84	0.85	1.08	22.8	17.9	无评级
603018.SH	中设集团	11.28	52.39	1.08	1.33	10.5	8.5	买入
300675.SZ	建科院	15.90	23.32	0.29	0.35	54.8	45.4	无评级
	平均	14.47	34.79	1.07	1.29	22.7	18.5	--
600629.SH	华建集团	9.12	48.39	0.57	0.65	16.0	13.9	买入

资料来源: wind 一致预期、国信证券经济研究所分析师整理及预测 (除华建集团和中设集团外其他可比公司数据均来源于 wind 一致预期)

### 投资建议与评级

公司是国内最大建筑设计院，在超高层和地标性建筑等设计领域拥有绝对优势，全国化布局已经初步完成，打造全过程产业链各业务板块的属地化发展。上海国资持股比例仍然较高，未来在国企改革和员工激励等方面潜力大，我们维持之前的盈利预测，预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.03/3.49/4.03 亿元，分别同比增长 14.8%/15.4%/15.4%，对应 19-21 年 EPS 为 0.57/0.65/0.75 元，PE 分别为 16.0/13.9/12.0 倍，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1652	2030	2502	3033	营业收入	5959	6718	7611	8631
应收款项	2181	2459	2786	3160	营业成本	4443	5028	5745	6501
存货净额	2181	2466	2825	3203	营业税金及附加	39	44	50	57
其他流动资产	72	82	92	105	销售费用	75	85	96	109
<b>流动资产合计</b>	<b>6087</b>	<b>7037</b>	<b>8205</b>	<b>9500</b>	管理费用	809	1116	1222	1402
固定资产	1176	1032	883	729	财务费用	(0)	(13)	(26)	(38)
无形资产及其他	97	93	89	85	投资收益	56	25	25	25
投资性房地产	895	895	895	895	资产减值及公允价值变动	(115)	(115)	(115)	(115)
长期股权投资	231	307	384	460	其他收入	(215)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8485</b>	<b>9364</b>	<b>10456</b>	<b>11669</b>	营业利润	319	369	435	511
短期借款及交易性金融负债	514	394	394	394	营业外净收支	55	61	61	61
应付款项	2481	2774	3176	3602	<b>利润总额</b>	<b>374</b>	<b>430</b>	<b>496</b>	<b>572</b>
其他流动负债	2325	2757	3132	3559	所得税费用	68	78	90	104
<b>流动负债合计</b>	<b>5320</b>	<b>5925</b>	<b>6702</b>	<b>7555</b>	少数股东损益	43	49	57	66
长期借款及应付债券	246	246	246	246	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>264</b>	<b>303</b>	<b>349</b>	<b>403</b>
其他长期负债	46	57	67	77					
<b>长期负债合计</b>	<b>292</b>	<b>302</b>	<b>312</b>	<b>323</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>5611</b>	<b>6227</b>	<b>7015</b>	<b>7878</b>	净利润	264	303	349	403
少数股东权益	176	213	255	304	资产减值准备	31	(14)	(15)	(16)
股东权益	2698	2924	3185	3487	折旧摊销	75	135	141	147
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8485</b>	<b>9364</b>	<b>10456</b>	<b>11669</b>	公允价值变动损失	115	115	115	115
					财务费用	(0)	(13)	(26)	(38)
					营运资本变动	(253)	149	77	83
					其它	(11)	51	58	65
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	221	738	724	797
每股收益	0.49	0.57	0.65	0.75	资本开支	45	(88)	(88)	(88)
每股红利	0.25	0.14	0.16	0.19	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	5.05	5.47	5.96	6.53	<b>投资活动现金流</b>	(26)	(164)	(164)	(164)
ROIC	15%	12%	15%	18%	权益性融资	2	0	0	0
ROE	10%	10%	11%	12%	负债净变化	117	0	0	0
毛利率	25%	25%	25%	25%	支付股利、利息	(136)	(76)	(88)	(101)
EBIT Margin	10%	7%	7%	7%	其它融资现金流	(97)	(120)	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	8%	8%	<b>融资活动现金流</b>	(133)	(196)	(88)	(101)
收入增长	13%	13%	13%	13%	<b>现金净变动</b>	<b>62</b>	<b>378</b>	<b>472</b>	<b>531</b>
净利润增长率	3%	15%	15%	15%	货币资金的期初余额	1590	1652	2030	2502
资产负债率	68%	69%	70%	70%	货币资金的期末余额	1652	2030	2502	3033
息率	2.8%	1.6%	1.8%	2.1%	企业自由现金流	352	561	538	602
P/E	18.4	16.0	13.9	12.0	权益自由现金流	372	451	559	633
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4					
EV/EBITDA	15.7	19.1	18.5	18.0					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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。

---

## 国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032