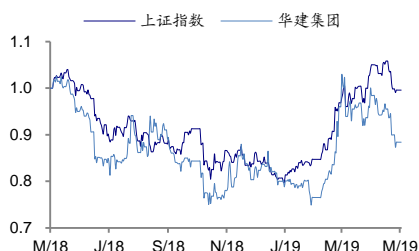


证券研究报告—动态报告
建筑工程
设计咨询
华建集团(600629)
买入

合理估值: 13.60-14.96 元 昨收盘: 12.45 元

(维持评级)

2019年05月07日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	445/373
总市值/流通(百万元)	5540/4644
上证综指/深圳成指	3078/9675
12个月最高/最低(元)	14.48/10.55

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

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

联系人: 江剑

电话: 021-60933161
E-MAIL: jiangjian@guosen.com.cn

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。

2018 年年报点评

设计业务增长提速, 股票激励助力成长

● 主业增长提速, 订单充沛

2018 年公司实现营收 59.59 亿, 同比增长 12.65%; 实现归母净利润 2.64 亿, 同比增长 2.78%, 净利润增速低于营收增速主要是由于计提商誉减值以及在智能建筑领域的研发投入增加; 主营业务工程设计实现收入 37.77 亿, 同比增长 14%, 增速比 2017 年提升 6.21pct。全年新签订单 96.38 亿, 同比增长 15.55%, 其中设计订单 57.82 亿, 同比增长 21.74%。

● 盈利能力保持平稳, 现金流保持净流入

公司 2018 年 ROE 为 10.18%, 同比下降 2.30pct。毛利率为 25.45%, 同比下降 0.08pct; 净利率为 5.14%, 同比下降 0.42pct。期间费用率为 18.83%, 同比提升 0.90pct; 其中管理费用率提升 0.69pct 至 17.57%, 财务费用率提升 0.16pct 至 -0.01%, 销售费用率提升 0.04pct 至 1.26%。总资产周转率为 0.75 次, 同比下降 12.79%, 应收账款周转率为 3.57 次, 同比下降 11.41%; 截至 2019 年一季度末, 公司的资产负债率为 64.49%, 比 2018 年底下降 1.64pct, 偿债能力有所提升。上市至今公司的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%。

● Q1 业绩增长提速

公司 2018Q2、Q3、Q4 和 2019Q1 分别完成营收 15.36 亿、14.37 亿、16.95 亿、15.58 亿, 同比增长 26.99%、6.14%、-6.34%、20.57%; 实现净利润 0.77 亿、0.60 亿、0.56 亿、0.82 亿, 同比增长 199.56%、-14.15%、-50.61%、15.01%。一季度公司的业绩增长有所提速。

● 全国化布局初见成效, 股票激励助力成长

报告期内公司成立雄安设计院与华南中心, 通过整合区域内市场资源, 构建以区域中心为平台、打造全过程产业链各业务板块的属地化发展。近期公司授予 341 名员工共 1291.94 万股限制性股票, 占总股本 3%, 并设定了以 2017 年为基数未来三年营收 CAGR 不低于 8% 的解锁条件, 有利于充分激发员工活力。

盈利预测与投资建议: 预计公司 19-21 年 EPS 为 0.68/0.77/0.88 元, PE 分别为 18.3/16.1/14.1 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	7,568	8,532
(+/-%)	16.2%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
净利润(百万元)	256	264	302.59	344.61	392.53
(+/-%)	6.2%	2.8%	14.8%	13.9%	13.9%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.59	0.68	0.77	0.88
EBIT Margin	6.8%	9.9%	6.6%	6.5%	6.4%
净资产收益率(ROE)	10.3%	9.8%	10.3%	10.8%	11.3%
市盈率 PE	21.6	21.0	18.3	16.1	14.1
EV/EBITDA	13.0	16.7	20.3	19.8	19.2
市净率(PB)	2.23	2.05	1.90	1.74	1.59

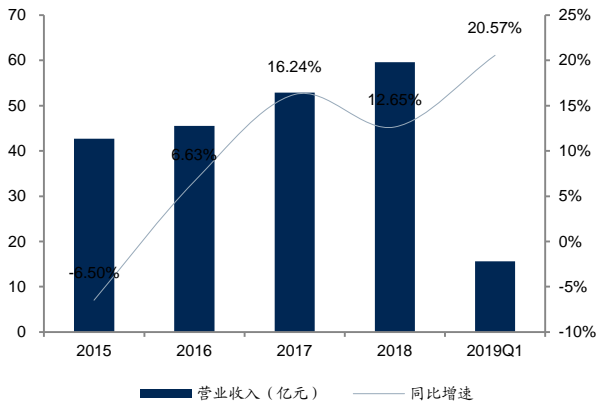
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

经营业绩稳健，Q1 业绩增长提速

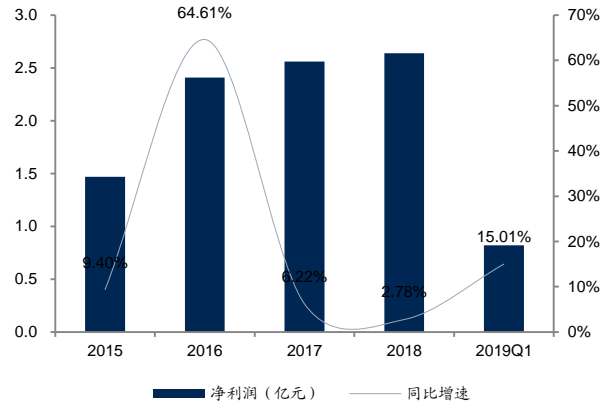
2018 年公司实现营业收入 59.59 亿，同比增长 12.65%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.64 亿，同比增长 2.78%，净利润增速低于营收增速主要是由于计提商誉减值以及在智能建筑领域的研发投入增加。2019Q1 实现营收 15.58 亿，同比增长 20.57%；实现归母净利润 0.82 亿，同比增长 15.01%。

图 1：公司 2018 年营收同比增长 12.65%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

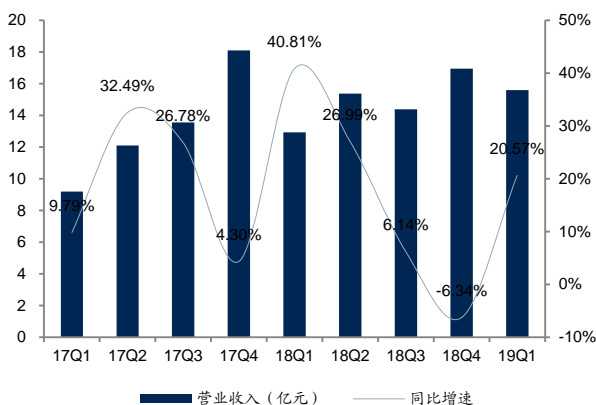
图 2：公司 2018 年归母净利润同比增长 2.78%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

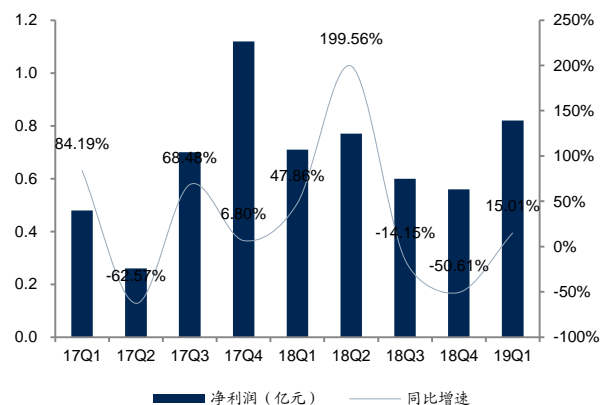
分季度来看，公司 2018Q2、Q3、Q4 和 2019Q1 分别完成营收 15.36 亿、14.37 亿、16.95 亿、15.58 亿，同比增长 26.99%、6.14%、-6.34%、20.57%；实现净利润 0.77 亿、0.60 亿、0.56 亿、0.82 亿，同比增长 199.56%、-14.15%、-50.61%、15.01%。一季度公司的业绩增长有所提速。

图 3：公司 Q1 营收增长提速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司 Q1 净利润增长提速

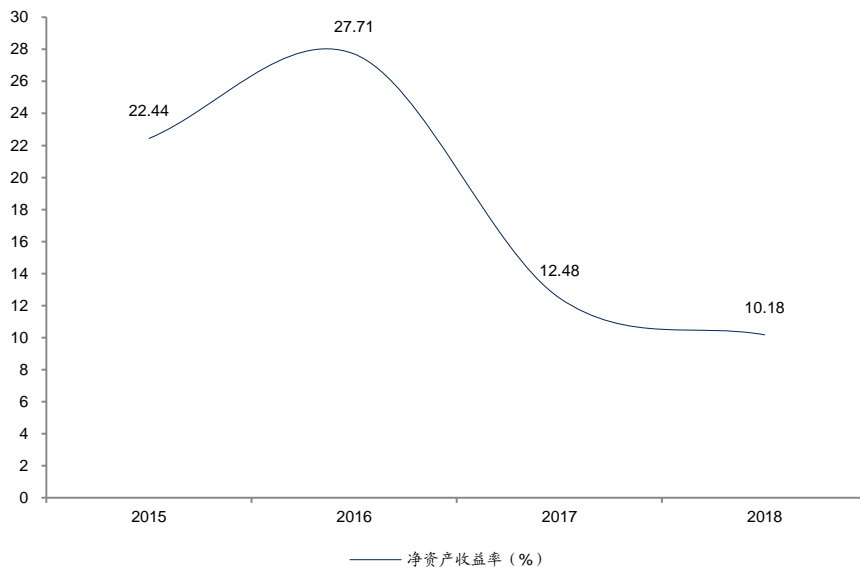


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利能力保持平稳

2018 年公司的净资产收益率为 10.18%，同比下降 2.30pct。

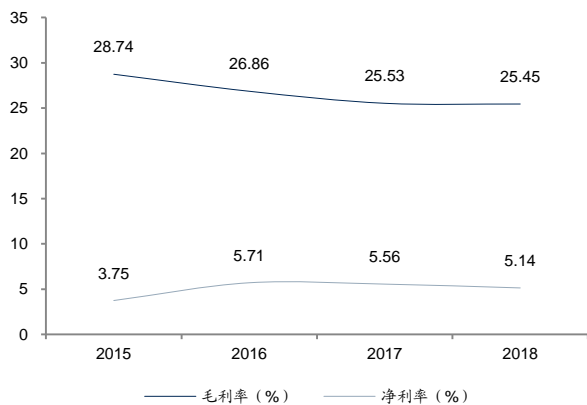
图 5: 公司的 ROE 保持平稳



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

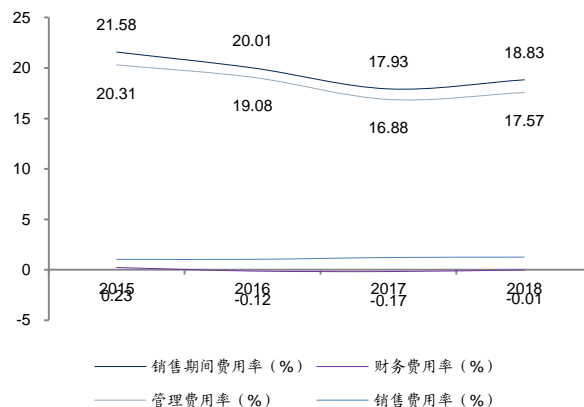
公司 2018 年的毛利率为 25.45%，同比下降 0.08pct；净利率为 5.14%，同比下降 0.42pct。期间费用率为 18.83%，同比提升 0.90pct；其中管理费用率提升 0.69pct 至 17.57%，财务费用率提升 0.16pct 至 -0.01%，销售费用率提升 0.04pct 至 1.26%。

图 6: 公司的毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 公司的期间费用率同比提升

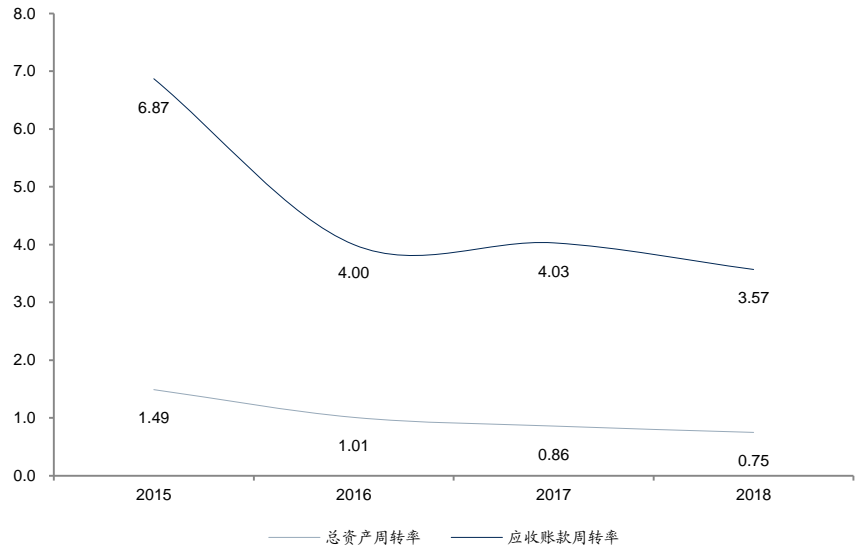


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

偿债能力有所提升

2018 年公司总资产周转率为 0.75 次，同比下降 12.79%，应收账款周转率为 3.57 次，同比下降 11.41%，营运能力有所下滑。

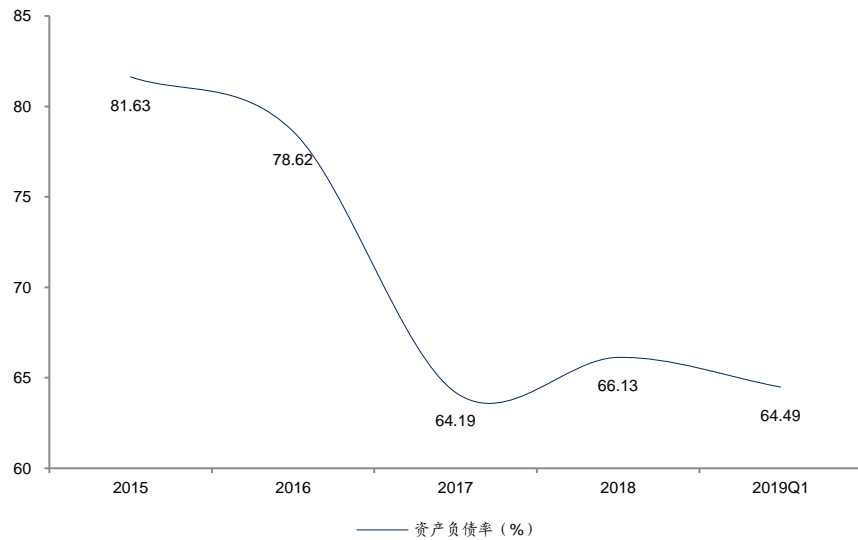
图 8: 公司近几年的总资产周转率和应收账款周转率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

截至 2019 年一季度末,公司的资产负债率为 64.49%,比 2018 年底下降 1.64pct,偿债能力有所提升。

图 9: 公司近几年的资产负债率

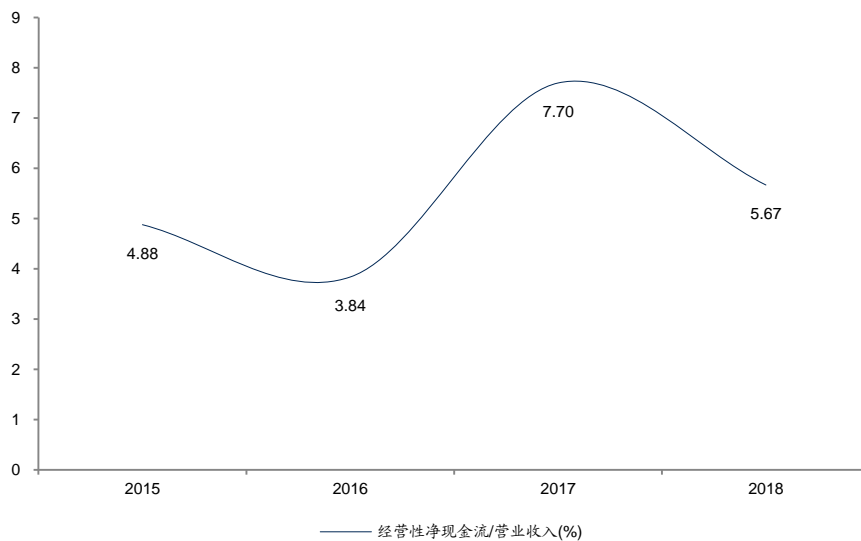


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

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 10: 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
工程设计					
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%
工程承包					
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%
工程技术管理服务					
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%
信息化服务					
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%
其他					
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%
合计					
收入	52.90	59.58	67.17	75.67	85.31
增长率	16.24%	12.63%	12.73%	12.66%	12.74%
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 14.63/11.66 倍, 我们预测公司对应的估值为 18.30/16.10 倍, 高于行业估值中枢水平。

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	
300284.SZ	苏交科	10.86	87.91	0.92	1.18	11.80	9.20	买入
300732.SZ	设研院	33.10	45.36	2.98	3.81	11.11	8.69	无评级
603357.SH	设计总院	19.62	63.70	1.88	2.25	10.44	8.72	无评级
002883.SZ	中设股份	22.89	19.83	0.85	1.08	26.93	21.19	无评级
603458.SH	勘设股份	34.99	44.13	3.30	4.13	10.60	8.47	买入
603017.SH	中衡设计	12.99	35.75	0.77	0.95	16.87	13.67	买入
	平均	22.41	49.45	1.78	2.23	14.63	11.66	--
600629.SH	华建集团	12.45	55.42	0.68	0.77	18.30	16.10	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 (除中衡设计、苏交科、勘设股份和华建集团外其他可比公司数据均来源于 wind 一致预期)

盈利预测与评级

根据公司的业务和订单情况, 预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.03/3.45/3.93 亿元, 分别同比增长 14.8%/13.9%/13.9%, 对应的 EPS 为 0.68/0.77/0.88 元, PE 分别为 18.3/16.1/14.1 倍。采用相对估值法给与公司 2019 年市盈率合理估值为 20-22 倍, 对应合理估值为 13.60-14.96 元, 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	2496	3015	营业收入	5959	6718	7568	8532
应收款项	2181	2459	2770	3123	营业成本	4443	5028	5716	6435
存货净额	2181	2466	2810	3169	营业税金及附加	39	44	50	56
其他流动资产	72	82	92	104	销售费用	75	85	95	108
流动资产合计	6087	7037	8169	9412	管理费用	809	1116	1215	1386
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
资产总计	8485	9364	10419	11580	营业利润	319	369	428	496
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	3160	3564	利润总额	374	430	489	557
其他流动负债	2325	2757	3115	3521	所得税费用	68	78	89	101
流动负债合计	5320	5925	6670	7479	少数股东损益	43	49	56	64
长期借款及应付债券	246	246	246	246	归属于母公司净利润	264	303	345	393
其他长期负债	46	57	67	77					
长期负债合计	292	302	312	323	现金流量表 (百万元)				
负债合计	5611	6227	6982	7802	净利润	264	303	345	393
少数股东权益	176	213	255	303	资产减值准备	31	(14)	(15)	(16)
股东权益	2698	2924	3182	3476	折旧摊销	75	135	141	147
负债和股东权益总计	8485	9364	10419	11580	公允价值变动损失	115	115	115	115
					财务费用	(0)	(13)	(26)	(38)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(253)	149	75	81
每股收益	0.59	0.68	0.77	0.88	其它	(11)	51	57	63
每股红利	0.31	0.17	0.19	0.22	经营活动现金流	221	738	717	782
每股净资产	6.06	6.57	7.15	7.81	资本开支	45	(88)	(88)	(88)
ROIC	15%	12%	15%	18%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	10%	11%	11%	投资活动现金流	(26)	(164)	(164)	(164)
毛利率	25%	25%	24%	25%	权益性融资	2	0	0	0
EBIT Margin	10%	7%	6%	6%	负债净变化	117	0	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	8%	8%	支付股利、利息	(136)	(76)	(87)	(99)
收入增长	13%	13%	13%	13%	其它融资现金流	(97)	(120)	0	0
净利润增长率	3%	15%	14%	14%	融资活动现金流	(133)	(196)	(87)	(99)
资产负债率	68%	69%	69%	70%	现金净变动	62	378	466	519
息率	2.5%	1.4%	1.6%	1.8%	货币资金的期初余额	1590	1652	2030	2496
P/E	21.0	18.3	16.1	14.1	货币资金的期末余额	1652	2030	2496	3015
P/B	2.1	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	352	561	531	587
EV/EBITDA	16.7	20.3	19.8	19.2	权益自由现金流	372	451	552	619

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