

2023 年 10 月 30 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 资产结构优化，持续蓄力数字化转型

—华建集团（600629.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

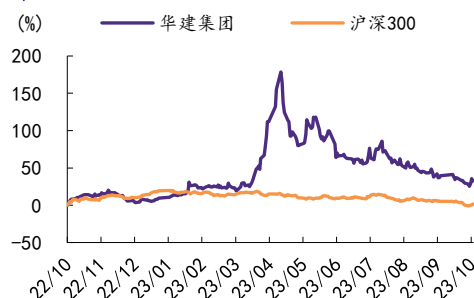
huaxiao@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-10-27

|             |           |
|-------------|-----------|
| 当前股价（元）     | 5.56      |
| 总市值（亿元）     | 54        |
| 总股本（百万股）    | 971       |
| 流通股本（百万股）   | 945       |
| 52 周价格范围（元） | 4.34-11.7 |
| 日均成交额（百万元）  | 241.58    |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《华建集团（600629）：业绩逆势增长，数字化转型布局长远》2023-09-03
- 2、《华建集团（600629）：行业格局重塑之机将至，AI+战略重估价值可期》2023-05-12
- 3、《华建集团（600629）：扣非净利润历史新高，“AI+设计”方兴未艾》2023-05-03

## 高基数效应致使利润下滑，但资产结构持续优化

公司 2023 前三季度实现收入/归母净利分别 55.28 亿元/2.64 亿元，分别同比+11.63%/+4.4%。分季度来看，2023Q1/Q2/Q3 收入分别为 16.86 亿元/18.27 亿元/20.14 亿元，同比+7.41%/+40.98%/+3.44%；2023Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 0.88 亿元/0.97 亿元/0.79 亿元，同比+0.86%/+53.32%/+22.92%；2023Q1/Q2/Q3 扣非归母净利润分别为 0.77 亿元/0.49 亿元/0.65 亿元，同比+42.70%/+12.91%/+13.38%。单 Q3 利润下滑较大或主因去年基数较高（2022 年 Q3 归母净利润为 1.02 亿元，相较 2021 年同期同比增长 45.49%），Q4 公司将继续全力冲刺保目标。

盈利能力方面，2023 前三季度毛利率/归母净利率分别 21.89%/4.78%，分别同比-1.79pct/-0.33pct。单季度来看，2023Q3 毛利率/归母净利率分别 20.80%/3.91%，分别同比-1.11pct/-0.99pct，环比-0.8pct/-1.41pct，推测或主因毛利率较低的工程承包业务占比提升所致（2023 H1 工程承包新签订单占比 37.23%，高于 2023 H1 的营收占比 30.89%，且 2023 H1 工程承包业务毛利率仅 4.93%，低于整体毛利率 22.52%）。

费用端，前三季度综合费用率 15.99%，同比-1.65pct。前三季度销售/管理/研发/财务费用率为 1.02%/11.79%/3.22%/-0.04%，分别同比+0.08pct/-1.78pct/+0.09pct/-0.04pct，管理费用率同比降幅明显，或主要系收入增加带来规模效应。

现金流方面，前三季度经营性现金流净额为-4.74 亿元，去年同期为-8.23 亿元，较去年同期增加 3.49 亿元，主要是现金实收同比增加。

资产结构方面，三季度末公司资产负债率 65.23%，同比-2.12pct，公司资产结构持续优化。

## 首批城中村改造项目陆续亮相，彰显公司实力

2023 年前三季度新签合同额 89.19 亿元，同比增长 9.42%，其中工程设计/工程技术管理服务/工程承包/工程勘察业务分别新签合同 43.58/6.86/36.46/2.30 亿元，分别同比+0.12%/+4.54%/+22.54%/+37.46%，分别占比总营收 48.86%/7.69%/40.88%/2.57%。单 Q3 工程设计/工程技术管理服务/工程承包/工程勘察业务分别新签合同 12.03/1.91/13.67/0.36 亿元，分别同比-20%/-25%/-18%/10%，主要系三季度购房者观望情绪加重，市场情绪持续低迷，行业探底所致，预计随着增发国债提升基建投资，下

游需求有望回暖。

公司作为上海建筑设计龙头，有望深度受益于上海城中村改造。近日，上海首批完工的城中村改造项目“蟠龙天地”焕新亮相，华建集团环境院承接项目新建公共绿地及地下车库工程的设计总承包工作，彰显实力。此外，公司打造的三林楔形绿地，在上海市 36 个“城中村”改造项目中规模最大。今年 7 月，《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》发布，公司或有望受益于城中村政策的加速推进。

## ■ 发挥数字赋能效应，蓄力转型进行时

7 月 4 日，华建集团党委副书记、总裁沈立东带队专题调研调研集团数字化转型及华建数创数字化课题进展情况结合具体工作和企业发展实际，课题组从数字信息管理平台建设、数字工坊建设、ArcOS 的全过程产品交付能力及推动数字化转型驱动等方面开展深入调研交流，进一步梳理问题清单、研究解决路径。公司不断聚焦新兴发展业务，强化技术创新，切实将科研成果转化为生产力。

## ■ 盈利预测

我们维持公司业绩预测 2023-2025 年主营收入分别为 94.91、110.64、129.19 亿元，EPS 分别为 0.61、0.83、1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 9.1、6.7、5.1 倍。考虑到公司是设计领域的数字化龙头，我们给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

1) 市场需求复苏不及预期风险；2) 市场竞争加剧风险；3) 数字化转型不及预期风险

| 预测指标       | 2022A  | 2023E | 2024E  | 2025E  |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 8,040  | 9,491 | 11,064 | 12,919 |
| 增长率（%）     | -11.2% | 18.1% | 16.6%  | 16.8%  |
| 归母净利润（百万元） | 385    | 592   | 808    | 1,061  |
| 增长率（%）     | 17.6%  | 53.7% | 36.5%  | 31.3%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.40   | 0.61  | 0.83   | 1.09   |
| ROE（%）     | 7.9%   | 11.1% | 13.6%  | 15.7%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产：</b>  |        |        |        |        |
| 现金及现金等价物      | 3,450  | 2,843  | 3,216  | 3,766  |
| 应收款           | 3,179  | 3,701  | 4,254  | 4,896  |
| 存货            | 3,032  | 3,528  | 4,038  | 4,660  |
| 其他流动资产        | 2,009  | 2,363  | 2,747  | 3,200  |
| 流动资产合计        | 11,670 | 12,435 | 14,256 | 16,523 |
| <b>非流动资产：</b> |        |        |        |        |
| 金融类资产         | 45     | 45     | 45     | 45     |
| 固定资产          | 953    | 985    | 981    | 949    |
| 在建工程          | 92     | 53     | 21     | 9      |
| 无形资产          | 85     | 86     | 87     | 87     |
| 长期股权投资        | 461    | 463    | 463    | 463    |
| 其他非流动资产       | 2,263  | 2,263  | 2,263  | 2,263  |
| 非流动资产合计       | 3,854  | 3,850  | 3,815  | 3,770  |
| 资产总计          | 15,524 | 16,285 | 18,071 | 20,293 |
| <b>流动负债：</b>  |        |        |        |        |
| 短期借款          | 106    | 130    | 130    | 130    |
| 应付账款、票据       | 6,031  | 6,042  | 6,916  | 7,981  |
| 其他流动负债        | 1,830  | 1,830  | 1,830  | 1,830  |
| 流动负债合计        | 9,511  | 9,826  | 11,001 | 12,423 |
| <b>非流动负债：</b> |        |        |        |        |
| 长期借款          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他非流动负债       | 1,127  | 1,127  | 1,127  | 1,127  |
| 非流动负债合计       | 1,127  | 1,127  | 1,127  | 1,127  |
| 负债合计          | 10,639 | 10,953 | 12,129 | 13,550 |
| <b>所有者权益</b>  |        |        |        |        |
| 股本            | 971    | 971    | 971    | 971    |
| 股东权益          | 4,885  | 5,332  | 5,942  | 6,743  |
| 负债和所有者权益      | 15,524 | 16,285 | 18,071 | 20,293 |

| 现金流量表     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 444   | 682   | 931   | 1223  |
| 少数股东权益    | 59    | 90    | 123   | 162   |
| 折旧摊销      | 120   | 68    | 70    | 70    |
| 公允价值变动    | 59    | 59    | 50    | 43    |
| 营运资金变动    | -220  | -1082 | -271  | -296  |
| 经营活动现金净流量 | 462   | -183  | 903   | 1201  |
| 投资活动现金净流量 | -295  | 5     | 36    | 45    |
| 筹资活动现金净流量 | -774  | -211  | -321  | -422  |
| 现金流量净额    | -607  | -389  | 618   | 825   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E  |
|---------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入    | 8,040 | 9,491 | 11,064 | 12,919 |
| 营业成本    | 6,119 | 7,068 | 8,089  | 9,334  |
| 营业税金及附加 | 45    | 53    | 61     | 72     |
| 销售费用    | 70    | 83    | 85     | 90     |
| 管理费用    | 990   | 1,044 | 1,162  | 1,292  |
| 财务费用    | 3     | -45   | -52    | -62    |
| 研发费用    | 351   | 569   | 675    | 801    |
| 费用合计    | 1,414 | 1,651 | 1,870  | 2,122  |
| 资产减值损失  | -131  | -120  | -120   | -120   |
| 公允价值变动  | 59    | 59    | 50     | 43     |
| 投资收益    | 45    | 45    | 43     | 43     |
| 营业利润    | 440   | 718   | 1,032  | 1,372  |
| 加：营业外收入 | 67    | 67    | 67     | 67     |
| 减：营业外支出 | 1     | 1     | 3      | 1      |
| 利润总额    | 506   | 784   | 1,096  | 1,439  |
| 所得税费用   | 62    | 102   | 164    | 216    |
| 净利润     | 444   | 682   | 931    | 1,223  |
| 少数股东损益  | 59    | 90    | 123    | 162    |
| 归母净利润   | 385   | 592   | 808    | 1,061  |

| 主要财务指标           | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |        |       |       |       |
| 营业收入增长率          | -11.2% | 18.1% | 16.6% | 16.8% |
| 归母净利润增长率         | 17.6%  | 53.7% | 36.5% | 31.3% |
| <b>盈利能力</b>      |        |       |       |       |
| 毛利率              | 23.9%  | 25.5% | 26.9% | 27.7% |
| 四项费用/营收          | 17.6%  | 17.4% | 16.9% | 16.4% |
| 净利率              | 5.5%   | 7.2%  | 8.4%  | 9.5%  |
| ROE              | 7.9%   | 11.1% | 13.6% | 15.7% |
| <b>偿债能力</b>      |        |       |       |       |
| 资产负债率            | 68.5%  | 67.3% | 67.1% | 66.8% |
| <b>营运能力</b>      |        |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.5    | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 应收账款周转率          | 2.5    | 2.6   | 2.6   | 2.6   |
| 存货周转率            | 2.0    | 2.0   | 2.0   | 2.0   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |        |       |       |       |
| EPS              | 0.40   | 0.61  | 0.83  | 1.09  |
| P/E              | 14.0   | 9.1   | 6.7   | 5.1   |
| P/S              | 0.7    | 0.6   | 0.5   | 0.4   |
| P/B              | 1.2    | 1.1   | 1.0   | 0.9   |

## ■ 建筑建材组介绍

**黄俊伟：**同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

**华潇：**复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。