

华建集团 (600629.SH) 建筑与工程行业

评级: 买入 维持评级

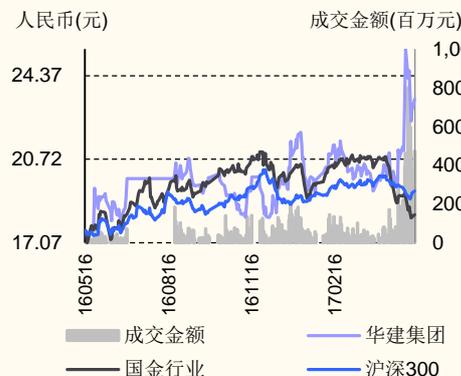
公司点评

市场价格 (人民币): 23.34 元
 目标价格 (人民币): 24.50-25.30 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	348.00
总市值(百万元)	8,380.46
年内股价最高最低(元)	25.53/17.20
沪深 300 指数	3399.19
上证指数	3090.23



相关报告

1. 《国改不会缺席, 设计龙头变革期临近-华建集团公司研究》, 2017.4.28

黄俊伟 联系人
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegw@gjzq.com.cn

激励基金显国企改革强意志

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.408	0.672	0.783	1.002	1.266
每股净资产(元)	12.54	17.08	26.47	33.73	42.94
每股经营性现金流(元)	2.82	2.24	17.40	12.04	16.32
市盈率(倍)	60.58	31.06	26.99	21.08	16.69
行业优化市盈率(倍)	52.84	52.84	52.84	52.84	52.84
净利润增长率(%)	3231.19%	64.61%	40.16%	28.03%	26.31%
净资产收益率(%)	19.87%	24.03%	21.73%	21.83%	21.66%
总股本(百万股)	359.06	359.06	432.21	432.21	432.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

激励基金计划点评

- **5月13日公司针对管理层公布激励基金计划, 净利润、营收和研发投入为约束条件:** 1) 激励对象为公司市场化选聘的职业经理人、公司总监和副总监、院士和大师、直接管理的所属单位党政主要领导以及董事会认定的有重大贡献的其他员工; 有效期为 4 年, 公司在达成提取激励基金的约束条件的情况下, 每年提取一定额度的激励基金授予激励对象, 激励基金的提取年度为约束条件达成年度的下一年度; 2) 2017-2020 年净利润、营业收入、研发投入为三项约束: 净利润分别为 1.96/2.02/2.19/2.32 亿元, 权重 40, 营收分别为 48/50/54/60 亿元, 权重 30, 研发投入占比均为 3%, 权重 30, 三项确定约束系数=净利润得分+营业收入得分+研发投入占比得分, 而单项得分=实际值/目标值×权重, 得分大于 80 时达提取基金条件; 3) 激励基金提取: 以当年度净利润较基准值的增长额为基数, 不超过增长额的 30% 作为激励基金, 根据激励对象的岗位薪酬系数、年度绩效考核结果和在岗时间分配基金, 并根据任期绩效考核结果实行任期追溯机制。
- **反映公司国改强意志, 业绩增长有保障:** 本次激励基金针对公司管理层, 按照激励计划, 净利润增速不低于 5.8%; 此次激励计划主要针对公司高层, 反应了公司加快国企改革的决心, 去年公司研发投入占比为 2.8%, 处于行业较高位 (专业工程行业加权平均值为 2.7%), 此次研发投入占比目标为 3%, 公司将研发投入单列为一项约束表明公司对于技术的重视。

投资逻辑

- **国改驶入快车道, 连续定增落地资本实力显著提升:** 1) 上海国改动作频繁, 2017 年 4 月 18 日, 上海国资委明确三点: 一是国有资本要向关键性领域集中; 二是打造一批有实力的企业集团; 三是继续推进区属国有资产的资本化和证券化; 2) 上海市市长应勇于 5 月 8 日表示将进一步深化国资国企改革, 推进混合所有制改革, 加快公司制股份制改革; 3) 公司两大股东皆为国有企业, 上海国资委合计持股 71.35%, 实质推进国改预期强烈; 4) 2017 年 3 月 2 日和 16 日, 分别向上海现代建筑设计集团发行 5933 万股和非公开发行方式发行 1381 万股, 其中非公开发行募集资金 2.8 亿, 改善公司现金流情况, 业务发展资本充足。
- **国内排名第一设计院, 公司业绩高增盈利能力改善空间大:** 1) 公司为国内排名第一设计院, 在超高层及大跨空间结构建筑等复杂结构设计领域具有绝

对领先地位，参与了国内 90%的已建及在建超高层建筑设计工作；2) 2016 年新签合同总额 65.36 亿元 (+4.67%)，相对 16 年收入比 1.44 倍；3) 公司 16 年归母净利润 2.41 亿元 (+64.6%)，2017 年 Q1 归母净利润 0.48 亿元 (+84.19%)，业绩增长明显提速；公司净利率低于同业，管理费用较高，盈利能力改善空间大。

- **重组并购催生新格局，城镇化加快房地产投资回暖助推行业上行：**1) 设计行业已迈入成熟阶段，市场竞争加剧并购重组成为市场新趋势，有望催生出以国有大型企业主导的寡头新格局；2) 城镇化进程不断加快为建筑设计行业打下坚实市场基础，公共建筑需求上升再添新增量，2017Q1 房地产投资增速 9.1%较上年显著提高，助推行业打开上行通道；3) 公司已先后进行对 Wilson、武汉正华和江西招标咨询等企业全资或部分股权的收购，完善海内外布局；2016 年工程设计收入仅 30.74 亿元，行业占比不到 1%，提升空间巨大；4) 2017 年 5 月 8 日和 9 日，与三一集团、同济大学建筑设计研究院分别签订了战略合作协议，致力于整合资源，迈向建筑工业新时代。

投资建议

- 我们预计公司业绩大幅增长，2017-2018 年 EPS 分别为 0.78、1.00 元。我们给予公司未来 6-12 个月 25.3 元目标价位，对应 17 年 PE 估值 32 倍。

风险

- 人力资源风险、项目管理风险、国改不及预期风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	485	4,268	4,551	6,162	7,398	8,875	货币资金	101	1,056	1,147	1,713	2,243	2,568
增长率		780.0%	6.6%	35.4%	20.1%	20.0%	应收款项	276	1,157	1,351	1,580	1,897	2,267
主营业务成本	-369	-3,041	-3,328	-4,393	-5,188	-6,152	存货	62	1,392	1,668	1,805	2,132	2,528
%销售收入	76.0%	71.3%	73.1%	71.3%	70.1%	69.3%	其他流动资产	59	17	14	136	28	33
毛利	116	1,226	1,223	1,769	2,210	2,724	流动资产	499	3,622	4,180	5,235	6,300	7,396
%销售收入	24.0%	28.7%	26.9%	28.7%	29.9%	30.7%	%总资产	32.0%	86.5%	86.4%	80.2%	81.8%	79.3%
营业税金及附加	-2	-45	-25	-37	-41	-49	长期投资	126	4	114	126	125	125
%销售收入	0.3%	1.1%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	801	139	132	997	1,123	1,660
营业费用	-30	-44	-47	-68	-81	-98	%总资产	51.5%	3.3%	2.7%	15.3%	14.6%	17.8%
%销售收入	6.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	122	369	378	135	120	108
管理费用	-115	-867	-868	-1,165	-1,361	-1,633	非流动资产	1,058	566	658	1,294	1,402	1,928
%销售收入	23.7%	20.3%	19.1%	18.9%	18.4%	18.4%	%总资产	68.0%	13.5%	13.6%	19.8%	18.2%	20.7%
息税前利润 (EBIT)	-30	270	282	500	727	944	资产总计	1,557	4,188	4,839	6,529	7,702	9,324
%销售收入	n.a	6.3%	6.2%	8.1%	9.8%	10.6%	短期借款	170	26	225	253	260	239
财务费用	-8	-10	5	-52	-172	-245	应付款项	248	2,551	2,813	3,499	4,157	4,953
%销售收入	1.7%	0.2%	-0.1%	0.8%	2.3%	2.8%	其他流动负债	-31	635	667	1,085	1,156	1,452
资产减值损失	4	-69	-44	-14	-3	-3	流动负债	387	3,212	3,705	4,837	5,573	6,644
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	192	77	77	77	78
投资收益	2	1	2	5	5	5	其他长期负债	86	15	21	17	18	18
%税前利润	26.3%	0.5%	0.7%	1.1%	0.9%	0.7%	负债	473	3,419	3,804	4,932	5,669	6,740
营业利润	-31	193	246	438	557	701	普通股股东权益	780	738	1,005	1,557	1,984	2,526
营业利润率	n.a	4.5%	5.4%	7.1%	7.5%	7.9%	少数股东权益	303	31	30	40	49	58
营业外收支	40	12	77	3	3	3	负债股东权益合计	1,557	4,188	4,839	6,529	7,702	9,324
税前利润	9	205	323	441	560	704							
利润率	1.8%	4.8%	7.1%	7.2%	7.6%	7.9%	比率分析						
所得税	-1	-45	-63	-93	-118	-148		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	16.0%	22.0%	19.6%	21.0%	21.0%	21.0%	每股指标						
净利润	7	160	260	348	442	556	每股收益	0.013	0.408	0.672	0.783	1.002	1.266
少数股东损益	3	13	19	10	9	9	每股净资产	2.243	12.544	17.079	26.471	33.735	42.937
归属于母公司的净利润	4	147	241	338	433	547	每股经营现金净流	0.065	2.820	2.244	17.396	12.039	16.324
净利率	0.9%	3.4%	5.3%	5.5%	5.9%	6.2%	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
				339	440	540	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.56%	19.87%	24.03%	21.73%	21.83%	21.66%
净利润	7	160	260	348	442	556	总资产收益率	0.28%	3.50%	4.99%	5.18%	5.62%	5.87%
少数股东损益	3	13	19	10	9	9	投入资本收益率	-2.00%	21.28%	16.95%	20.45%	24.20%	25.69%
非现金支出	54	102	75	63	76	90	增长率						
非经营收益	5	53	-1	5	-1	-4	主营业务收入增长率	27.34%	780.00%	6.63%	35.40%	20.06%	19.96%
营运资金变动	-43	-149	-202	607	191	318	EBIT增长率	7.54%	#####	4.28%	77.22%	45.51%	29.85%
经营活动现金净流	23	166	132	1,023	708	960	净利润增长率	-68.29%	3231.19%	64.61%	40.16%	28.03%	26.31%
资本开支	-52	-62	-46	-670	-180	-608	总资产增长率	-0.46%	169.07%	15.52%	34.93%	17.97%	21.06%
投资	-45	0	-111	-12	0	0	资产管理能力						
其他	5	11	8	5	5	5	应收账款周转天数	147.5	53.1	91.2	85.0	85.0	85.0
投资活动现金净流	-92	-51	-149	-677	-175	-603	存货周转天数	70.2	87.3	167.8	150.0	150.0	150.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	应付账款周转天数	86.2	88.3	164.8	150.0	150.0	150.0
债权募资	20	-89	82	23	8	-20	固定资产周转天数	446.5	11.7	10.4	52.8	36.0	47.5
其他	-9	-15	-15	197	-11	-11	偿债能力						
筹资活动现金净流	11	-104	68	220	-3	-31	净负债/股东权益	6.34%	-108.95%	-81.66%	-86.57%	-93.69%	-87.12%
现金净流量	-59	11	51	566	530	326	EBIT利息保障倍数	-3.7	27.6	-52.1	9.5	4.2	3.9
							资产负债率	30.38%	81.63%	78.62%	75.54%	73.60%	72.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-28	买入	21.13	24.50~25.30

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD