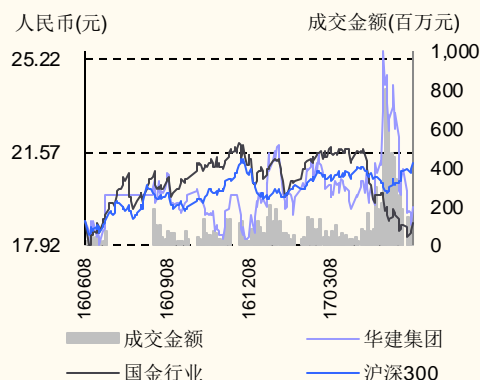


市场价格(人民币): 19.43元
 目标价格(人民币): 25.00-26.00元

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)	6,976.54
年内股价最高最低(元)	25.53/17.98
沪深 300 指数	3533.87
上证指数	3140.32



相关报告

- 《激励基金显国企改革强意志-华建集团公司点评》，2017.5.16
- 《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 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

“互联网+”助力数字化转型，“云华建”夯实传统主业

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	26.20	19.50	15.35
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

事件简评

- 5月31日，华建集团正式揭牌华建数创（上海）科技有限公司，发布虚拟设计院平台产品：“云华建”，同时，分别与微软（中国）有限公司、欧特克软件（中国）有限公司、盛裕控股集团签订战略合作协议。

经营分析

- 建筑设计龙头，“互联网+”助力公司数字化转型：**1) 信息产业母体落地，数字化转型全面铺开：华建数创作为公司信息产业母体，揭牌成立为公司市场化、集成化、高新专业化和国际化发展战略奠定基础，为探索物联网、云计算等新兴技术在 BIM、GIS 等集成技术行业的有机结合铺平道路，助力华建集团实现数字化转型，完成向工程设计咨询行业互联网平台公司的转变；2) 战略协作强强联手：与欧特克软件有限公司、微软有限公司、盛裕控股集团签订战略合作协议，公司将充分运用优势资源，在全息技术 MR 混合现实、互联网软件服务模式、BIM FM 平台产品开发等领域展开全方位的合作，有利于进一步提高信息化发展水平；3) “云华建” Beta 版竞争优势强，发展具想象空间：在资源上，“云华建” Beta 版作为全国首个建筑工程设计项目数字化协同平台，拥有 7000 名建筑设计师、480 个设计团队、960 个中大型项目，资源丰富；在战略上，云华建背靠设计翘楚，顺利牵手欧佩克等建筑信息化龙头企业，专注建筑行业，业务能力更强，发展具想象空间；在业务模式上，采用设计众包模式，将有效突破设计业务依赖人力扩张的桎梏，为公司未来增长提供更为有效的途径。
- 受益国改持续推进，基金激励显决心：**公司为上海国企改革标杆，上海国资委持股 71.35%，国改预期强烈。基金激励促国企改革持续推进：5月13日公司针对管理层公布激励基金计划，有效期为 4 年，2017-2020 年以营收 48/50/54/60 亿元、净利润 1.96/2.02/2.19/2.32 亿元及研发投入占比均为 3% 三项为约束，权重分别为 30,40,30，三项确定约束系数=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。激励基金的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。此次基金激励计划主要针对高层，反映了公司加快国企改革的决心。

投资建议

- 我们预计公司 2017-2019 年营收分别为 61.6/74.0/88.8 亿元，公司目前管理费用明显高于同业，考虑未来效率改善大，估计 2017-2019 年综合毛利率为 28.7%/29.9%/30.7%，由此估计 2017-2019 年净利润分别为 3.4/4.3/5.5 亿元。公司当前市值 83.98 亿，对应 2017/18PE 估值为 26.2/19.5 倍，目标价不变为 25.3 元。

风险提示

人力资源风险、国改不达预期风险。

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%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	0.28%	3.50%	4.99%	5.18%	5.62%	5.87%
净利润	7	160	260	348	442	556	投入资本收益率	-2.00%	21.28%	16.95%	20.45%	24.20%	25.69%
少数股东损益	3	13	19	10	9	9	增长率						
非现金支出	54	102	75	63	76	90	主营业务收入增长率	27.34%	780.00%	6.63%	35.40%	20.06%	19.96%
非经营收益	5	53	-1	5	-1	-4	EBIT增长率	7.54%	#####	4.28%	77.22%	45.51%	29.85%
营运资金变动	-43	-149	-202	607	191	318	净利润增长率	-68.29%	3231.19%	64.61%	40.16%	28.03%	26.31%
经营活动现金净流	23	166	132	1,023	708	960	总资产增长率	-0.46%	169.07%	15.52%	34.93%	17.97%	21.06%
资本开支	-52	-62	-46	-670	-180	-608	资产管理能力						
投资	-45	0	-111	-12	0	0	应收账款周转天数	147.5	53.1	91.2	85.0	85.0	85.0
其他	5	11	8	5	5	5	存货周转天数	70.2	87.3	167.8	150.0	150.0	150.0
投资活动现金净流	-92	-51	-149	-677	-175	-603	应付账款周转天数	86.2	88.3	164.8	150.0	150.0	150.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	446.5	11.7	10.4	52.8	36.0	47.5
债权募资	20	-89	82	23	8	-20	偿债能力						
其他	-9	-15	-15	197	-11	-11	净负债/股东权益	6.34%	-108.95%	-81.66%	-86.57%	-93.69%	-87.12%
筹资活动现金净流	11	-104	68	220	-3	-31	EBIT利息保障倍数	-3.7	27.6	-52.1	9.5	4.2	3.9
现金净流量	-59	11	51	566	530	326	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	4
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
2	2017-05-16	买入	23.34	24.50~25.30

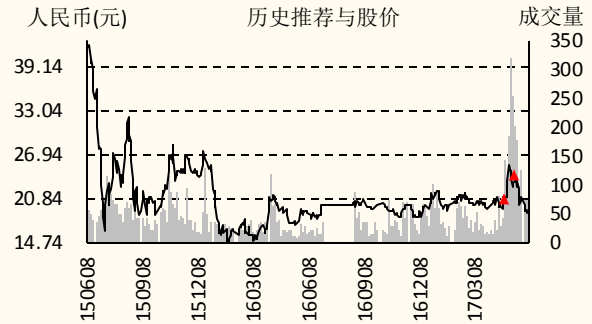
来源：国金证券研究所

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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