

23H1 控速提质，数字化亮眼，H2 主营有望提速

华设集团(603018)

评级:	买入	股票代码:	603018
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	12.2/7.5
目标价格:		总市值(亿)	59.15
最新收盘价:	8.65	自由流通市值(亿)	57.84
		自由流通股数(百万)	668.62

事件概述: 公司发布半年报, 23H1 实现营业收入 22.39 亿元, 同比-2.63%, 实现归母净利润 2.62 亿元, 同比+1.36%, 实现扣非归母净利润 2.58 亿元, 同比+2.01%, 其中 23Q2 实现归母净利润 1.67 亿元 (23Q1 为 0.95 亿元), 同比+0.60%; 经营性现金流净流出 2.59 亿元, 同比少流出 2.74 亿元, 23Q2 经营性现金流净流出 0.56 亿元, 同比少流出 1.81 亿元, 现金流回款持续改善。

► **控风险毛利率提升, 下半年收入有望提速。** 分业务看, 23H1 规划研究/ 勘察设计/ 综合检测/ 低碳及环保业务/ 数字及智慧业务/ EPC 及项目全过程管理分别实现营收 2.79/ 12.44/ 2.36/ 1.95/ 1.34/ 1.21 亿元, 同比-9.0%/ +2.3%/ +9.2%/ -16.93%/ +2.29%/ -18.86%。综合毛利率 36.8%, 同比+1.8pct, 23Q2, 毛利率 39.9%, 同比+2.3pct。其中核心的勘察设计小幅度增长, 规划、低碳环保和 EPC 业务下滑拖累了整体收入增速。规划业务下滑我们认为主要基于本轮十四五项目集中规划期已过, 低碳环保业务和 EPC 业务下滑主要因为公司主动控制风险和注重效率提升, 精简了投资业务和提高了项目风险收益比要求, 公司 H1 经营现金流大幅度改善也体现了这一点。我们认为根据项目节奏, 下半年公司在省内业务有望好于上半年, 项目订单和转化有望恢复带动业绩增长。

► **“公铁水空”全覆盖, “水运江苏”再添新动能。** 23H1 勘察设计业务实现营收 12.44 亿元, 同比+2.28%。截至 23H1, 完成了公路设计 1.53+万公里, 其中高速公路/ 干线公路/ 山区高速公路/ 高速公路改扩建分别为 7000+/ 5000+/ 1200+/ 1100+公里; 承担了 1000+公里铁路设计。30+条地铁线路、100+座车站的设计等。公司在水利方面优势明显, 设计了约 3200 公里的四级以上内河干线航道和沿海航道, 各类船闸 80 余座, 完成了 200 余项码头工程及百余项水利工程、海洋工程的设计咨询任务; 23H1, 公司承接了谏壁一线船闸扩容改造工程, 该项目是“世界内河规模最大、口门最宽的三角门单级船闸”。据江苏省政府官网, 到 2025 年, 省内二级以上、三级以上航道里程接近 1100、2700 公里, 通达全省 87%的县市。今年 1-5 月, 省内航道建设完成投资 27.2 亿元, 同比+63.6%, 完成年度计划的 45.3%, 公司发挥自身优势, 在“水运江苏”的发展规划上持续开拓水利工程项目, 为公司主营业务再添新动能。

► **狄诺尼订单和营收均翻番, 未来放量可期。** 23H1, 数字智慧业务实现营收 1.34 亿元, 同比+2.3%; 其中数字化业务以子公司狄诺尼为核心, 新签订单合同额及营收较上年同期实现 100%以上增长。产品端看, 狄诺尼设计平台有最新软件产品 AIRoad、VRRoad、EICAD5.0, 狄诺尼 AI 实验室基于 GLM 进行训练, 研发“AI 精灵”, 并嵌入到 AIRoad 快速方案设计系统中, 不断提升方案设计阶段的工作效率 (设计效率提升 10 倍以上); 数字建管平台已在全国 8 个省市的 30 多个国家重大工程建设中开展应用; 智慧工地是以虚拟施工为技术手段, 对项目全方位管理, 打造 AIoT+综合感知型智慧工地。我们认为数字化产品作为公司的核心创新研发产品, 稳步推向市场, 其贯穿基建项目的设计和施工环节, 未来成长空间大。

► **募资 4 亿元定向投入“第二增长曲线”, 车路协同等再进一步。** 公司以基础设施数字化研发中心、大数据研

发中心、低碳新能源研发中心、车路协同与自动驾驶研发中心等四大研发平台为载体进行创新研发。其中车路协同方面是公司参股 48.39%与深圳佑驾（控股 51.61%）共同设立了江苏源驶科技，以智慧公路规划设计为入口，重点围绕路侧感知设备、边缘计算单元、V2X 通信单元等路侧智能设施进行研发和应用，不断迭代推动自动驾驶商业化落地。生态环保方面公司完成 1000 万^m流域水环境治理、40+座给水和污水处理厂、55 万公里农村污水管网、1500 个农村污水处理站点。新能源方面已形成低碳建设监测与评估、智慧能源管理平台、光伏建筑一体化（BIPV）、“光储充”一体化系统等业务矩阵。我们认为中长期看，公司在智慧交通、生态环保和新能源前瞻布局，未来受益确定性高，在“第二增长曲线”路径明晰。

投资建议

鉴于当前基建投资增速放缓等因素，我们小幅下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司收入 62.59/ 68.69/ 75.89 亿元（原 64.35/ 71.24/ 80.00 亿元），下调归母净利润 7.55/ 8.48/ 9.43 亿元（原 7.85/8.83/10.04 亿元），下调 EPS 1.10/ 1.24/ 1.38 元（原 1.15/ 1.29/ 1.47 元），对应 8 月 29 日 8.65 元收盘价 8.62/ 7.68/ 6.90x PE。维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期、软件产品市场拓展不及预期、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,822	5,839	6,259	6,869	7,589
同比 (%)	8.7%	0.3%	7.2%	9.7%	10.5%
归母净利润(百万元)	618	684	755	848	943
同比 (%)	6.1%	10.6%	10.5%	12.3%	11.3%
毛利率 (%)	31.9%	36.9%	36.8%	37.3%	37.2%
每股收益 (元)	0.92	1.00	1.10	1.24	1.38
ROE	15.9%	15.6%	14.3%	13.6%	12.9%
市盈率	10.35	9.52	8.62	7.68	6.90

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：戚舒扬

研究助理：金兵

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020003

SAC NO:

联系电话：

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,839	6,259	6,869	7,589	净利润	710	782	878	977
同比 (%)	0.3%	7.2%	9.7%	10.5%	折旧和摊销	87	112	114	115
营业成本	3,681	3,952	4,306	4,768	营运资金变动	-514	-275	-108	-447
营业税金及附加	42	45	49	54	经营活动现金流	490	806	1,075	812
销售费用	262	294	339	394	资本开支	-60	-109	-106	-106
管理费用	533	600	659	728	投资	-133	-173	-162	-162
财务费用	-5	-42	-60	-86	投资活动现金流	-184	-258	-244	-246
研发费用	314	370	426	495	股权募资	74	0	0	0
资产减值损失	-142	-118	-124	-125	债务募资	-99	1	-4	-12
投资收益	10	16	15	17	筹资活动现金流	-292	-9	-12	-18
营业利润	821	904	1,015	1,130	现金净流量	14	540	818	548
营业外收支	-2	-2	-2	-2					
利润总额	818	903	1,013	1,128	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	109	121	136	151	成长能力				
净利润	710	782	878	977	营业收入增长率	0.3%	7.2%	9.7%	10.5%
归属于母公司净利润	684	755	848	943	净利润增长率	10.6%	10.5%	12.3%	11.3%
同比 (%)	10.6%	10.5%	12.3%	11.3%	盈利能力				
每股收益	1.00	1.10	1.24	1.38	毛利率	36.9%	36.8%	37.3%	37.2%
					净利率	11.7%	12.1%	12.3%	12.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.8%	6.6%	5.6%	6.2%
货币资金	1,726	2,266	3,085	3,633	净资产收益率 ROE	15.6%	14.3%	13.6%	12.9%
预付款项	369	342	385	430	偿债能力				
存货	312	418	399	496	流动比率	1.41	1.62	1.54	1.74
其他流动资产	7,868	6,757	9,294	8,544	速动比率	0.82	0.92	0.99	1.04
流动资产合计	10,275	9,783	13,162	13,103	现金比率	0.24	0.38	0.36	0.48
长期股权投资	395	517	634	751	资产负债率	62.2%	53.3%	57.6%	50.6%
固定资产	358	346	331	315	经营效率				
无形资产	67	71	80	89	总资产周转率	0.52	0.54	0.52	0.50
非流动资产合计	1,570	1,739	1,895	2,053	每股指标 (元)				
资产合计	11,845	11,522	15,057	15,156	每股收益	1.00	1.10	1.24	1.38
短期借款	204	178	144	102	每股净资产	6.42	7.70	9.12	10.68
应付账款及票据	3,662	2,415	4,609	3,199	每股经营现金流	0.72	1.18	1.57	1.19
其他流动负债	3,424	3,447	3,791	4,208	每股股利	0.26	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	7,290	6,041	8,544	7,510	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	9.52	8.62	7.68	6.90
其他长期负债	73	99	129	160	PB	1.18	1.24	1.04	0.89
非流动负债合计	73	99	129	160					
负债合计	7,363	6,140	8,673	7,669					
股本	684	684	684	684					
少数股东权益	91	117	147	181					
股东权益合计	4,483	5,382	6,384	7,486					
负债和股东权益合计	11,845	11,522	15,057	15,156					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

戚舒扬：建筑建材+新材料团队首席分析师，FRM，香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于华泰证券、国泰君安证券等机构任建材行业分析师，7年卖方从业经验。曾作为核心成员获得2016、2017年新财富非金属建材第二、第一名，2020年个人获得21世纪金牌分析师金属、非金属类建材和新材料第五名、wind金牌分析师第二名、东方财富2020年最佳分析师第二名等奖项。

金兵：建筑建材+新材料行业研究助理，土木工程学士，金融学硕士；5年工程建设和融资经验，曾任职于百强房企资金管理部、咨询公司项目管理部；全程深度参与上海迪士尼乐园、合肥离子医学中心等重大工程建设开发，建筑建材从业经历和产业积累丰富。

朱昊冉：建筑建材+新材料行业研究助理，香港理工大学理学硕士，北京交通大学工科学士，曾任职于百强房企战略部、上市公司投资部总监；主导多个基金管理和收并购项目，拥有5年建筑建材行业研究与4年投资经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。