

# 华建集团 (600629.SH) 综合类行业

评级：增持 下调评级

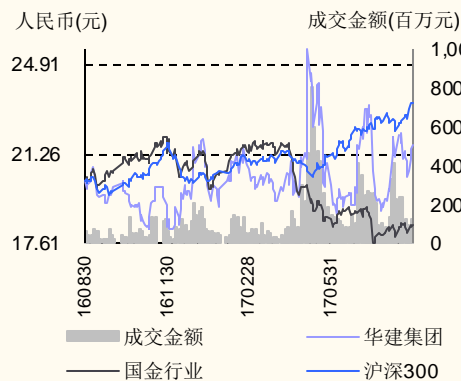
公司点评

市场价格(人民币): 21.62元  
 目标价格(人民币): 25.30-25.30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)	9,344.34
年内股价最高最低(元)	25.53/18.17
沪深300指数	3834.30
上证指数	3363.63



## 相关报告

1. 《“互联网+”助力数字化转型,“云华建”夯实传统主业-华建集团...》, 2017.6.9
2. 《激励基金显国企改革强意志-华建集团公司点评》, 2017.5.16
3. 《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

石人望 联系人  
 shirenwang@gjzq.com.cn

## 营收增长利润下滑, 国改有望注活力

### 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	0.613	0.797	1.016
每股净资产(元)	12.54	17.08	25.22	30.98	38.34
每股经营性现金流(元)	2.82	2.24	16.52	10.60	14.58
市盈率(倍)	60.58	31.06	35.25	27.14	21.27
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%	9.80%	29.88%	27.59%
净资产收益率(%)	19.87%	24.03%	17.86%	18.89%	19.47%
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

### 业绩简评

- 华建集团发布半年报, 2017年H1营收21.3亿(+21.6%), 归母净利润7365万(-22%), 扣非归母净利5109万(-12%), 低于此前预期。

### 经营分析

- **工程承包业务迅猛扩张, 营收增长利润下滑:** 1) H1公司工程承包迅猛扩张, 营收同增109%, 工程承包毛利率减少1.6pct至1%导致公司利润增速不及预期; 2) 分季度来看, Q1/Q2实现营收9.2亿元(+9.8%)/12亿元(+32%), 归母净利润0.48亿(+84%)/0.26亿(-63%), Q2营收增速加快但利润下滑; 3) 资产减值损失同增132%至0.3亿元系坏账准备增加所致, 营业外收入同减37%至0.3亿元, 系本期财政补贴减少所致。
- **三费区间合理, 现金流良好:** 1) H1销售/管理/财务费用分别增长21.08%/6.36%/-723%, 财务费用负系利息收入增加; 2) 经营现金流由-3.8亿略降至-3.9亿处于合理水平, 投资现金流流出增加1.54亿主要因新增对武汉正华51%的股权和江西投资集团34%的股权, 筹资现金流增长6575%因上半年非公开发行股份和新增对外融资; 3) H1应收账款/存货从2016年年末12/16.7亿略增至14/17.3亿, 占比总资产分别为22%/27%。
- **登顶国内排名, 上海国改风口标的:** 1) 公司为国内排名第一设计院, 公司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) 公司为上海国企改革标杆, 上海国资委持股71%, 国改预期强烈; 3) 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、净利润、研发投入为三项约束提取基金。有利于促进公司业绩增长, 同时反映了公司加快国企改革的决心。

### 投资建议

- 考虑公司上半年业绩不佳, 我们下调净利润, 2017/2018/2019年归母净利润分别为2.7/3.4/4.4亿元。公司当前市值93亿, 对应2017/2018PE估值为35/27倍, 目标价25.3元, 对应2017/2018PE估值为41/32倍。

### 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)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>485</b>	<b>4,268</b>	<b>4,551</b>	<b>6,162</b>	<b>7,398</b>	<b>8,875</b>
增长率		780.0%	6.6%	35.4%	20.1%	20.0%
主营业务成本	-369	-3,041	-3,328	-4,485	-5,298	-6,284
%销售收入	76.0%	71.3%	73.1%	72.8%	71.6%	70.8%
毛利	116	1,226	1,223	1,677	2,100	2,591
%销售收入	24.0%	28.7%	26.9%	27.2%	28.4%	29.2%
营业税金及附加	-2	-45	-25	-37	-41	-49
%销售收入	0.3%	1.1%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-30	-44	-47	-68	-81	-98
%销售收入	6.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-115	-867	-868	-1,165	-1,361	-1,633
%销售收入	23.7%	20.3%	19.1%	18.9%	18.4%	18.4%
息税前利润 (EBIT)	-30	270	282	407	616	811
%销售收入	n.a	6.3%	6.2%	6.6%	8.3%	9.1%
财务费用	-8	-10	5	-53	-174	-248
%销售收入	1.7%	0.2%	-0.1%	0.9%	2.4%	2.8%
资产减值损失	4	-69	-44	-14	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	2	5	5	5
%税前利润	26.3%	0.5%	0.7%	1.4%	1.1%	0.9%
营业利润	-31	193	246	345	444	564
营业利润率	n.a	4.5%	5.4%	5.6%	6.0%	6.4%
营业外收支	40	12	77	3	3	3
税前利润	9	205	323	348	447	567
利润率	1.8%	4.8%	7.1%	5.7%	6.0%	6.4%
所得税	-1	-45	-63	-73	-94	-119
所得税率	16.0%	22.0%	19.6%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润	7	160	260	275	353	448
少数股东损益	3	13	19	10	9	9
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4</b>	<b>147</b>	<b>241</b>	<b>265</b>	<b>344</b>	<b>439</b>
净利率	0.9%	3.4%	5.3%	4.3%	4.7%	4.9%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	7	160	260	275	353	448
少数股东损益	3	13	19	10	9	9
非现金支出	54	102	75	63	76	90
非经营收益	5	53	-1	5	-1	-4
营运资金变动	-43	-149	-202	629	195	323
<b>经营活动现金净流</b>	<b>23</b>	<b>166</b>	<b>132</b>	<b>972</b>	<b>624</b>	<b>857</b>
资本开支	-52	-62	-46	-670	-180	-608
投资	-45	0	-111	-12	0	0
其他	5	11	8	5	5	5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-92</b>	<b>-51</b>	<b>-149</b>	<b>-677</b>	<b>-175</b>	<b>-603</b>
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	20	-89	82	23	8	-20
其他	-9	-15	-15	197	-11	-11
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>11</b>	<b>-104</b>	<b>68</b>	<b>220</b>	<b>-3</b>	<b>-31</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-59</b>	<b>11</b>	<b>51</b>	<b>514</b>	<b>445</b>	<b>223</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	101	1,056	1,147	1,661	2,106	2,329
应收款项	276	1,157	1,351	1,580	1,897	2,267
存货	62	1,392	1,668	1,843	2,177	2,583
其他流动资产	59	17	14	136	28	33
流动资产	499	3,622	4,180	5,221	6,210	7,213
%总资产	32.0%	86.5%	86.4%	80.1%	81.6%	78.9%
长期投资	126	4	114	126	125	125
固定资产	801	139	132	997	1,123	1,660
%总资产	51.5%	3.3%	2.7%	15.3%	14.8%	18.2%
无形资产	122	369	378	135	120	108
非流动资产	1,058	566	658	1,294	1,402	1,928
%总资产	68.0%	13.5%	13.6%	19.9%	18.4%	21.1%
<b>资产总计</b>	<b>1,557</b>	<b>4,188</b>	<b>4,839</b>	<b>6,515</b>	<b>7,612</b>	<b>9,140</b>
短期借款	170	26	225	253	260	239
应付款项	248	2,551	2,813	3,542	4,209	5,016
其他流动负债	-31	635	667	1,102	1,176	1,475
流动负债	387	3,212	3,705	4,897	5,645	6,730
长期贷款	0	192	77	77	77	78
其他长期负债	86	15	21	17	18	18
<b>负债</b>	<b>473</b>	<b>3,419</b>	<b>3,804</b>	<b>4,992</b>	<b>5,741</b>	<b>6,827</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>780</b>	<b>738</b>	<b>1,005</b>	<b>1,484</b>	<b>1,822</b>	<b>2,256</b>
少数股东权益	303	31	30	40	49	58
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,557</b>	<b>4,188</b>	<b>4,839</b>	<b>6,515</b>	<b>7,612</b>	<b>9,140</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.013	0.408	0.672	0.613	0.797	1.016
每股净资产	2.243	12.544	17.079	25.225	30.977	38.344
每股经营现金净流	0.065	2.820	2.244	16.518	10.601	14.577
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.56%	19.87%	24.03%	17.86%	18.89%	19.47%
总资产收益率	0.28%	3.50%	4.99%	4.07%	4.52%	4.81%
投入资本收益率	-2.00%	21.28%	16.95%	17.34%	22.03%	24.34%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	27.34%	780.00%	6.63%	35.40%	20.06%	19.96%
EBIT 增长率	7.54%	#####	4.28%	44.50%	51.31%	31.62%
净利润增长率	-68.29%	3231.19%	64.61%	9.80%	29.88%	27.59%
总资产增长率	-0.46%	169.07%	15.52%	34.66%	16.83%	20.08%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	147.5	53.1	91.2	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	70.2	87.3	167.8	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	86.2	88.3	164.8	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	446.5	11.7	10.4	52.8	36.0	47.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	6.34%	-108.95%	-81.66%	-87.35%	-94.54%	-86.97%
EBIT 利息保障倍数	-3.7	27.6	-52.1	7.7	3.5	3.3
资产负债率	30.38%	81.63%	78.62%	76.61%	75.42%	74.69%

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	1	1	1	1
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	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

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。

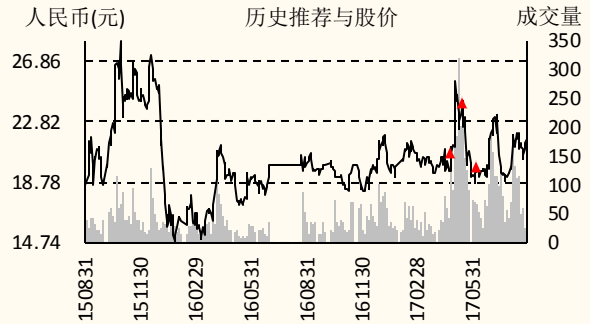
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
3	2017-06-09	买入	19.43	25.00~26.00

来源：国金证券研究所



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