

华建集团 (600629.SH) 综合类行业

评级：增持 维持评级

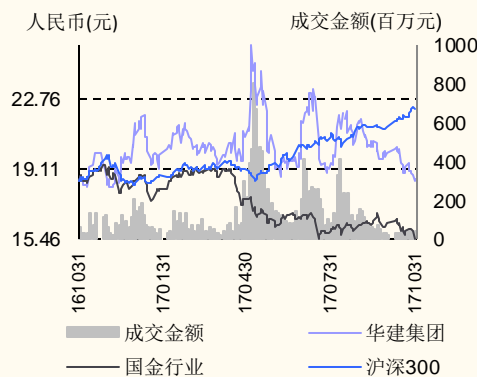
公司点评

市场价格 (人民币): 18.62 元
 目标价格 (人民币): 22.77-22.77 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)	8,047.72
年内股价最高最低(元)	25.53/18.17
沪深 300 指数	4006.72
上证指数	3393.34



相关报告

- 《营收增长利润下滑，国改有望注活力-华建集团公司点评》，2017.9.1
- 《“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
- 《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

石人望 联系人
 shirenwang@gjzq.com.cn

三季报业绩略低于预期，国改转型支撑长期增长

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	0.625	0.779	1.014
每股净资产(元)	12.54	17.08	25.31	30.93	38.29
每股经营性现金流(元)	2.82	2.24	17.06	10.01	14.86
市盈率(倍)	60.58	31.06	29.77	23.91	18.36
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%	11.97%	24.52%	30.26%
净资产收益率(%)	19.87%	24.03%	18.15%	18.49%	19.46%
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

- 10月30日，公司发布2017年第三季度报告，前三季度公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为34.8/1.4/1.2亿，同比+23.59%/+5.77%/+23.00%；前三季度基本EPS为0.353元/股，同比-6.89%；前三季度加权ROE为7.598%，同比-9.18pct。

经营分析

- 业绩增长低于预期，现金流充裕支撑业务开拓：1) 公司前三季度实现营收/归母净利润/扣非归母净利润分别为34.80/1.44/1.18亿，同比+23.59%/+5.77%/+23.00%，低于预期。2) 分季度来看，Q1/Q2/Q3归母净利润分别为0.48/0.25/0.71亿，同比+84.19%/-62.57%/+64.40%，Q3环比+184%；Q1/Q2/Q3扣非归母净利润分别为0.28/0.23/0.67亿，Q3环比+191%，公司Q3盈利能力大幅提高。3) 公司现金流良好，本期筹资活动产生的现金流量净额达5.76亿，同比+2,066.8%，主要是非公开发行股份募集资金及新增对外融资所致；资本公积为14.3亿，同比+658.19%，系公司非公开发行股份购买资产并配套募集增加的资本溢价所致。4) 固定资产达12.29亿，主要是由于公司非公开发行股份购买资产（现代建筑设计大厦）增加固定资产（自用），及非同一控制合并武汉正华公司并入的固定资产增加。5) 公司前三季度加权ROE为7.598%，同比-9.18pct，主要系公司资本公积的大幅增加所致，净利润并未下降。
- 下属公司中标1.2亿设计项目，国改/基金激励支撑长期增长：1) 据公司9月20日公告，公司下属华东建筑设计研究院有限公司联合中标临港南汇新城NHC101社区的地块新建项目，其中子公司负责的设计合同报价金额1.2亿元；2) 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；3) 公司为上海国企改革标杆，其控股股东上海现代建筑设计（集团）有限公司（截至九月底持股56.1%）由上海国资委完全持股，国改预期强烈，有望支撑长期业绩增长。4) 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，基金提取条件包括2017-2020年达到营收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%，业绩目标激励彰显发展信心，反映公司加快国企改革的决心。
- 战略协作强强联手，数字化转型未来可期：1) 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”，“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，“互联网+”助力公司数字化转型，发展具想象空间；2) 公司同时分别与微软（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，强强联手推进公司信息化发展。

投资建议

- 我们维持中报点评对公司的业绩预期：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 80.5 亿，对应 2017/2018PE 估值为 30/24 倍。考虑公司三季报业绩略低于预期，我们下调目标价至 22.77 元，对应 2017/2018PE 估值为 36/29 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)							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	6,312	7,398	8,975	货币资金	101	1,056	1,147	1,190	1,601	1,840
增长率		780.0%	6.6%	38.7%	17.2%	21.3%	应收款项	276	1,157	1,351	1,619	1,897	2,293
主营业务成本	-369	-3,041	-3,328	-4,593	-5,298	-6,355	存货	62	1,392	1,668	1,887	2,177	2,612
%销售收入	76.0%	71.3%	73.1%	72.8%	71.6%	70.8%	其他流动资产	59	17	14	137	28	34
毛利	116	1,226	1,223	1,720	2,100	2,620	流动资产	499	3,622	4,180	4,834	5,704	6,778
%销售收入	24.0%	28.7%	26.9%	27.2%	28.4%	29.2%	%总资产	32.0%	86.5%	86.4%	72.9%	75.0%	73.6%
营业税金及附加	-2	-45	-25	-38	-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	-69	-81	-99	%总资产	51.5%	3.3%	2.7%	15.0%	14.8%	18.0%
%销售收入	6.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	122	369	378	638	623	611
管理费用	-115	-867	-868	-1,193	-1,361	-1,651	非流动资产	1,058	566	658	1,797	1,905	2,431
%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%	27.1%	25.0%	26.4%
息税前利润 (EBIT)	-30	270	282	419	616	821	资产总计	1,557	4,188	4,839	6,631	7,609	9,209
%销售收入	n.a	6.3%	6.2%	6.6%	8.3%	9.1%	短期借款	170	26	225	253	260	239
财务费用	-8	-10	5	-58	-184	-259	应付款项	248	2,551	2,813	3,627	4,209	5,072
%销售收入	1.7%	0.2%	-0.1%	0.9%	2.5%	2.9%	其他流动负债	-31	635	667	1,127	1,176	1,491
资产减值损失	4	-69	-44	-15	-3	-4	流动负债	387	3,212	3,705	5,007	5,645	6,802
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%	1.4%	1.1%	0.9%	负债	473	3,419	3,804	5,102	5,741	6,899
营业利润	-31	193	246	352	434	563	普通股股东权益	780	738	1,005	1,489	1,820	2,252
营业利润率	n.a	4.5%	5.4%	5.6%	5.9%	6.3%	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	6,631	7,609	9,209
税前利润	9	205	323	355	437	566	比率分析						
利润率	1.8%	4.8%	7.1%	5.6%	5.9%	6.3%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-1	-45	-63	-75	-92	-119	每股指标						
所得税率	16.0%	22.0%	19.6%	21.0%	21.0%	21.0%	每股收益	0.013	0.408	0.672	0.625	0.779	1.014
净利润	7	160	260	280	346	447	每股净资产	2.243	12.544	17.079	25.314	30.935	38.287
少数股东损益	3	13	19	10	9	9	每股经营现金净流	0.065	2.820	2.244	17.062	10.015	14.855
归属于母公司的净利润	4	147	241	270	337	438	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	0.9%	3.4%	5.3%	4.3%	4.5%	4.9%	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%	18.15%	18.49%	19.46%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	0.28%	3.50%	4.99%	4.08%	4.42%	4.76%
净利润	7	160	260	280	346	447	投入资本收益率	-2.00%	21.28%	16.95%	17.79%	22.05%	24.66%
少数股东损益	3	13	19	10	9	9	增长率						
非现金支出	54	102	75	64	76	91	主营业务收入增长率	27.34%	780.00%	6.63%	38.70%	17.21%	21.31%
非经营收益	5	53	-1	5	-1	-4	EBIT增长率	7.54%	#####	4.28%	48.70%	47.03%	33.15%
营运资金变动	-43	-149	-202	655	169	340	净利润增长率	-68.29%	3231.19%	64.61%	11.97%	24.52%	30.26%
经营活动现金净流	23	166	132	1,004	589	874	总资产增长率	-0.46%	169.07%	15.52%	37.04%	14.76%	21.02%
资本开支	-52	-62	-46	-1,173	-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	-1,180	-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	51.6	36.0	47.0
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%	-56.25%	-67.61%	-65.92%
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	7.3	3.3	3.2
现金净流量	-59	11	51	44	410	239	资产负债率	30.38%	81.63%	78.62%	76.94%	75.44%	74.91%

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	1	2	2
增持	0	1	2	2	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	1	1	1
评分	0.00	2.00	2.25	2.00	2.00

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。

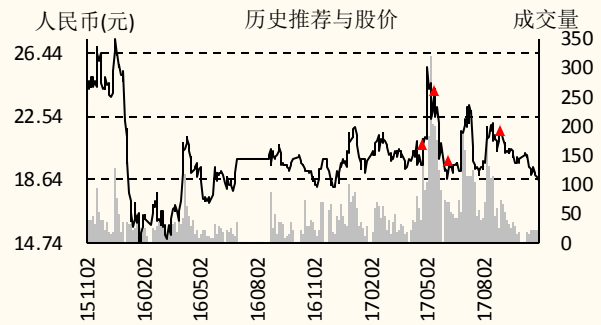
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2017-09-01	增持	21.55	25.30~25.30

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 7GH