资源与环境研究中心

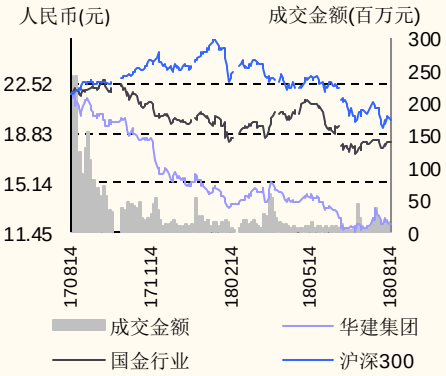
华建集团 (600629.SH) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：12.08 元
目标价格（人民币）：15.00-15.00 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	361.81
总市值(百万元)	5,221.07
年内股价最高最低(元)	21.84/11.45
沪深 300 指数	3372.91
上证指数	2780.97



相关报告

1.《管理优化国改成效初显，拥抱互联网+紧跟时代潮流-华建集团公司...》，2018.5.1
2.《三季报业绩略低于预期，国改转型支撑长期增长-华建集团公司点评》，2017.11.1
3.《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

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号：S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

设计龙头超预期增长，强激励下横纵向拓展加速可期

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.672	0.593	0.843	1.030	1.336
每股净资产(元)	17.08	42.20	48.24	55.65	65.32
每股经营性现金流(元)	2.24	6.44	7.92	17.18	18.27
市盈率(倍)	31.06	25.89	14.34	11.73	9.04
净利润增长率(%)	64.61%	6.22%	42.02%	22.21%	29.75%
净资产收益率(%)	24.03%	10.33%	12.83%	13.59%	15.03%
总股本(百万股)	359.06	432.21	432.21	432.21	432.21

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2018 年 H1 实现营收/归母净利为 28.3/1.48 亿元，同增 33%/100%，业绩增长超过我们此前预期。

经营分析

- **业绩超预期主要系投资收益所致，设计营收端高增不惧地产调控：**上半年设计营收同增 30%，工程承包营收同增 46%，设计业务毛利率 34.8%，工程业务毛利率 2.1%，工程业务营收占比 32%，较上年同期提升 3 个百分点。上半年期间费用率 17.4%，其中管理费用率 16.38%，较上年同期下降 1.5pct，公司近年来管理效率持续提升，近 3 年管理费用率从 2015 年中期的 21%下降至目前的 16.4%。公司上半年净利润超预期的主要原因在于投资收益提升和所得税率下降，其中参股 4%的上海新江湾城投资发展有限公司本期分红 3000 万元，非应税收入减少所得税 1031 万元。
- **负债端以上下游资金占用为主，资金充裕仍具加杠杆空间：**公司上半年经营性现金流-4.9 亿元，同比下滑 26%左右。公司应收账款及存货合计占资产比重为 51.7pct，较上年同期的 48.6pct 有所上升，目前在手现金 11.5 亿元，公司杠杆率为 64.1%，剔除预收账款后杠杆率仅 47%，公司长短期借款合计约 8 亿元，大幅低于苏交科同期的 27.3 亿元，但公司营收为苏交科营收的 95%，公司仍具加杠杆空间。
- **房建设计龙头企业：**2017 年公司新签合同总额 82.7 亿，同比增长 27%，2018 年 H1 新签订单 56 亿（同增近 40%），其中设计咨询合同 32 亿元（同增 15%），总承包合同 24 亿元（同增 97%）。同时公司积极横纵向扩张，产业链延伸上面积极向工程总承包和 PPP 业务延伸（7 月联合中标总投资额近 60 亿元的 PPP 项目），横向上面上半年公司揭牌成立雄安设计院，成立了公司华南中心；积极开展外地设计公司的收购兼并。公司 2017 年 5 月通过股权激励计划，激励基金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%计提，激励充分。

投资建议

- 考虑到业绩超预期，我们上调预测公司 2018/19 归母净利润 3.64/4.45 亿元，维持目标价 15 元（18*2018EPS）。

风险提示：工程业务毛利率下滑、业务区域集中、国改不达预期风险。

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	**4,268**	**4,551**	**5,290**	**6,194**	**8,176**	**9,150**
增长率		6.6%	16.2%	17.1%	32.0%	11.9%
主营业务成本	-3,041	-3,328	-3,939	-4,615	-6,091	-6,817
%销售收入	71.3%	73.1%	74.5%	74.5%	74.5%	74.5%
毛利	1,226	1,223	1,350	1,579	2,085	2,333
%销售收入	28.7%	26.9%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%
营业税金及附加	-45	-25	-35	-39	-49	-52
%销售收入	1.1%	0.5%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-44	-47	-65	-74	-96	-106
%销售收入	1.0%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-867	-868	-893	-991	-1,259	-1,368
%销售收入	20.3%	19.1%	16.9%	16.0%	15.4%	15.0%
息税前利润（EBIT）	270	282	358	475	680	807
%销售收入	6.3%	6.2%	6.8%	7.7%	8.3%	8.8%
财务费用	-10	5	9	-15	-25	-20
%销售收入	0.2%	-0.1%	-0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-69	-44	-83	-93	-136	-109
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	18	75	18	18
%税前利润	0.5%	0.7%	4.9%	15.2%	3.0%	2.4%
营业利润	193	246	313	442	538	695
营业利润率	4.5%	5.4%	5.9%	7.1%	6.6%	7.6%
营业外收支	12	77	51	53	55	57
税前利润	205	323	364	495	593	752
利润率	4.8%	7.1%	6.9%	8.0%	7.2%	8.2%
所得税	-45	-63	-70	-92	-110	-137
所得税率	22.0%	19.6%	19.2%	18.7%	18.5%	18.2%
净利润	160	260	294	402	483	615
少数股东损益	13	19	38	38	38	38
归属于母公司的净利润	**147**	**241**	**256**	**364**	**445**	**577**
净利率	3.4%	5.3%	4.8%	5.9%	5.4%	6.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	160	260	294	402	483	615
少数股东损益	13	19	38	38	38	38
非现金支出	102	75	148	216	283	283
非经营收益	53	-1	-20	-79	-12	-15
营运资金变动	-149	-202	-43	-73	257	192
经营活动现金净流	**166**	**132**	**379**	**466**	**1,010**	**1,075**
资本开支	-62	-46	-81	-444	-240	-269
投资	0	-111	-379	-402	-521	-599
其他	11	8	20	75	18	18
投资活动现金净流	**-51**	**-149**	**-440**	**-771**	**-743**	**-850**
股权募资	0	0	271	0	0	0
债权募资	-89	82	236	458	-56	20
其他	-15	-15	-38	-63	-70	-69
筹资活动现金净流	**-104**	**68**	**470**	**394**	**-126**	**-49**
现金净流量	**11**	**51**	**409**	**89**	**142**	**175**

资产负债表（人民币百万元）

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,056	1,147	1,590	1,679	1,821	1,996
应收款项	1,157	1,351	1,638	1,874	2,211	2,317
存货	1,392	1,668	1,968	2,250	2,837	2,895
其他流动资产	17	14	74	80	88	93
流动资产	3,622	4,180	5,270	5,883	6,957	7,300
%总资产	86.5%	86.4%	71.2%	66.9%	66.0%	62.8%
长期投资	4	114	501	903	1,424	2,023
固定资产	139	132	1,200	1,329	1,465	1,604
%总资产	3.3%	2.7%	16.2%	15.1%	13.9%	13.8%
无形资产	369	378	391	637	649	662
非流动资产	566	658	2,134	2,910	3,579	4,331
%总资产	13.5%	13.6%	28.8%	33.1%	34.0%	37.2%
资产总计	**4,188**	**4,839**	**7,404**	**8,793**	**10,536**	**11,631**
短期借款	26	225	444	902	846	865
应付款项	2,551	2,813	3,424	3,844	4,905	5,244
其他流动负债	635	667	708	826	1,090	1,220
流动负债	3,212	3,705	4,576	5,572	6,841	7,329
长期贷款	192	77	129	129	129	129
其他长期负债	15	21	48	48	48	48
负债	**3,419**	**3,804**	**4,752**	**5,748**	**7,017**	**7,506**
普通股股东权益	738	1,005	2,482	2,837	3,274	3,842
少数股东权益	31	30	169	207	245	283
负债股东权益合计	**4,188**	**4,839**	**7,404**	**8,793**	**10,536**	**11,631**

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.408	0.672	0.593	0.843	1.030	1.336
每股净资产	12.544	17.079	42.196	48.236	55.652	65.319
每股经营现金净流	2.820	2.244	6.438	7.918	17.178	18.269
每股股利	0.000	0.000	0.150	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	19.87%	24.03%	10.33%	12.83%	13.59%	15.03%
总资产收益率	3.50%	4.99%	3.46%	4.14%	4.22%	4.96%
投入资本收益率	21.28%	16.95%	8.91%	9.43%	12.28%	12.84%
增长率						
主营业务收入增长率	780.00%	6.63%	16.24%	17.09%	32.00%	11.91%
EBIT增长率	N/A	4.28%	26.98%	32.71%	43.19%	18.63%
净利润增长率	3231.19%	64.61%	6.22%	42.02%	22.21%	29.75%
总资产增长率	169.07%	15.52%	53.01%	18.76%	19.83%	10.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.1	91.2	90.5	100.0	93.0	90.0
存货周转天数	87.3	167.8	168.4	178.0	170.0	155.0
应付账款周转天数	88.3	164.8	160.7	160.0	150.0	137.0
固定资产周转天数	11.7	10.4	82.8	77.9	64.7	63.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-108.95%	-81.66%	-38.36%	-21.30%	-24.05%	-24.29%
EBIT利息保障倍数	27.6	-52.1	-40.3	31.5	27.5	39.6
资产负债率	81.63%	78.62%	64.19%	65.37%	66.60%	64.53%

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	0
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**	**0.00**

来源：贝格数据

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。

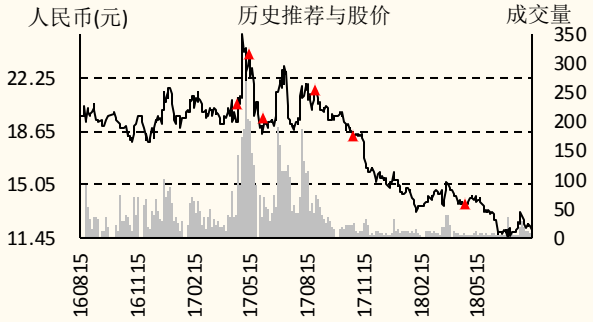
最终评分与平均投资建议对照：

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	19.54	25.00～26.00
4	2017-09-01	增持	21.55	25.30～25.30
5	2017-11-01	增持	18.62	22.77～22.77
6	2018-05-01	增持	13.87	15.00～15.00

来源：国金证券研究所



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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者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