



华建集团 (600629)

投资评级: 买入

报告日期: 2018-08-16

股价走势:



研究员: 高欣宇

0551-65161836

gaoxy_pro@126.com

S0010517110002

研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 袁道升

0551-65161836

neilyds@163.com

多元布局+龙头效应, 业绩增长超预期

——2018 年半年报点评

事件: 公司 2018 年上半年实现营收 28.28 亿元, 同比增长 32.95%; 归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 100.47%; EPS 为 0.34 元/股, 同比增长 83.46%。

主要观点:

□ “设计+总承包”双动力, 支撑业绩超预期成长

受益于设计及工程总包业务的全面爆发, 公司上半年业绩增长超预期。分业务来看, 公司设计业务受益于对内的板块整合及对外的收并购, 实现高速增长, 上半年营收 16.68 亿元, 同比增长 29.85%, 增速较去年同期提高 28.48pct; 2018H1 公司总承包业务继续快速扩张, 实现营收 9.12 亿元, 同比提升 46.08%, 占总营收比重较去年同期提高 2.9pct 至 32.25%, 占比首次超过 3 成。

□ 工程业务影响毛利率, 规模化效应推动期间费用率持续改善

公司上半年录得毛利率 23.53%, 同比下降 1.52pct, 主要受低毛利的工程业务占比提升影响。分业务来看, 设计/工程承包/工程技术管理分别录得毛利率 34.80%/2.07%/26.42%, 同比提升-1.15pct/0.98pct/-1.88pct。受益于规模扩张, 公司期间费用率自 2016 年开始持续改善, 2018H1 录得期间费用率 17.40%, 同比下降 1.51pct。其中管理费用率直接受益于规模化效应, 2018H1 同比大幅降低 1.47pct 至 16.38%; 而财务费用受工程业务规模扩大, 融资需求增加影响, 同比提升 0.16pct 至 0.02%。

□ 区域布局完备, 业务全面开花

2018H1, 公司各区域业务全面开花, 借助收并购实现省外营收增速的持续提升, 搭“一带一路”顺风车实现海外营收增速由负转正。2018H1 公司上海本地/省外/海外业务分别实现营收 14.46/11.8/1.9 亿元, 同比增速 20.43%/50.58%/42.21%。

公司本地业务成长稳健, 作为上海国企积极参与本地建设, 通过下属韵筑公司陆续参投了上海城市更新及地铁上盖基金。2018H1, 公司承接世博文化公园、上海图书馆、浦东足球场等地标项目, 并公告拟参投基金参与上海四大品牌建设, 持续深耕本地市场。

公司上市后省外业务成长不断提速, 通过分支机构建设和收并购, 省外市场推进顺利。上半年公司成立华南中心及雄安设计院, 参与了雄东片区控制性规划编制及雄安高铁区城市设计, 并与省外设计公司就收并购开展了前期沟通洽谈。

2018H1, 公司确定了以越南和菲律宾为重心拓展“一带一路”市场的目标, 海外市场发展转好。上半年公司新签越南、菲律宾、北非等海外项目 17 个; 积极接洽马来西亚公主港、菲律宾马尼拉城市更新、印尼新机场等潜

在项目。公司上半年还中标缅甸、萨摩亚、突尼斯等商务部援外项目，为公司未来在这些区域开展设计专项化和全过程工程咨询业务创造了契机。

□ 订单增速持续提升，基建补短板+龙头效应助力下半年业绩释放

2018H1 公司新签订单增速持续提升，设计类订单的复苏趋势得到验证，工程类订单量也实现翻番。2018H1，公司新签合同 55.89 亿元，同比增长 39.79%。其中设计咨询合同 32.15 亿元，在去年同期订单翻番的基础上，实现同比增长 15.20%，设计业务向好的趋势锚定；总承包合同 23.74 亿元，同比增长 96.64%，是 2017 年工程业务营收的 1.65 倍，为后续工程端业绩的释放奠定基础。

作为设计龙头，公司在下半年基建补短板的政策助益下，业绩有望持续高速增长。上半年全国基础设施投资同比增长 7.3%，较 17 年全年增速回落 11.6 个百分点，在融资收紧，工程总承包项目落地普遍放缓的大环境下，公司龙头地位带来的比较优势凸显，业绩仍实现了大幅增长。下半年，在基建补短板的指引下，建筑行业融资端大概率迎来边际改善，公司龙头效应有望持续发力，带动全年业绩实现高速增长。

□ 盈利预测与估值

公司作为国企设计龙头，横向上积极开拓工程总承包市场，实现“设计+工程”的全产业链布局，纵向上积极开拓省外及海外业务，区域布局完备，多元经营有望带动业绩全面开花。2018 年下半年基建投资有望出现复苏，公司龙头效应有望持续发力，带动全年业绩高增长。我们预测，公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.86 元/股、1.08 元/股、1.27 元/股，对应的 PE 为 15 倍、12 倍、10 倍，上调至“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5290	6877	8252	9490
收入同比(%)	16%	30%	20%	15%
归属母公司净利润	256	370	467	549
净利润同比(%)	6%	44%	26%	18%
毛利率(%)	25.5%	23.5%	23.7%	23.9%
ROE(%)	11.1%	12.3%	13.4%	13.8%
每股收益(元)	0.59	0.86	1.08	1.27
P/E	21.42	14.85	11.76	10.01
P/B	2.21	1.80	1.53	1.34
EV/EBITDA	-1	11	8	6

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	5,270	7,295	8,770	10,367	营业收入	5,290	6,877	8,252	9,490
现金	1,590	2,706	3,035	3,763	营业成本	3,939	5,261	6,296	7,224
应收账款	1,593	1,976	2,422	2,790	营业税金及附加	35	41	59	60
其他应收款	180	183	240	284	销售费用	65	78	89	109
预付账款	22	26	31	40	管理费用	893	1,135	1,336	1,516
存货	1,968	2,450	3,078	3,501	财务费用	(9)	17	26	37
其他流动资产	(83)	(46)	(35)	(12)	资产减值损失	83	0	0	0
非流动资产	2,134	1,714	1,708	1,613	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	160	58	77	98	投资净收益	18	7	9	11
固定资产	1,200	1,124	1,048	972	营业利润	313	352	455	556
无形资产	80	75	70	65	营业外收入	54	49	61	55
其他非流动	693	458	514	477	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	7,404	9,010	10,478	11,979	利润总额	364	398	513	608
流动负债	4,576	5,563	6,418	7,326	所得税	70	0	0	0
短期借款	438	428	417	403	净利润	294	398	513	608
应付账款	1,851	2,514	3,009	3,433	少数股东损益	38	28	46	59
其他流动负	2,287	2,621	2,992	3,491	归属母公司净利	256	370	467	549
非流动负债	176	196	222	244	EBITDA	358	450	562	674
长期借款	129	129	129	129	EPS (元)	0.59	0.86	1.08	1.27
其他非流动	48	67	93	115					
负债合计	4,752	5,759	6,640	7,570					
少数股东权益	169	198	244	303					
股本	59	432	432	432					
资本公积	1,431	1,284	1,358	1,321					
留存收益	967	1,337	1,804	2,353					
归属母公司股东	2,482	3,053	3,594	4,106					
负债和股东权	7,404	9,010	10,478	11,979					

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	16.24%	30.00%	20.00%	15.00%
营业利润	27.42%	12.28%	29.41%	22.12%
归属于母公司净	6.22%	44.26%	26.24%	17.54%
获利能力				
毛利率(%)	25.53%	23.50%	23.70%	23.88%
净利率(%)	2.20%	4.85%	5.38%	5.66%
ROE(%)	11.10%	12.25%	13.38%	13.78%
ROIC(%)	11085.60%	34.30%	23.46%	23.34%
偿债能力				
资产负债率(%)	64.19%	63.91%	63.37%	63.20%
净负债比率(%)	72.12%	45.31%	56.06%	52.51%
流动比率	1.15	1.31	1.37	1.42
速动比率	0.72	0.87	0.89	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.84	0.85	0.85
应收账款周转率	4.03	4.29	4.15	4.05
应付账款周转率	3.05	3.15	2.99	2.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.86	1.08	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.42	0.89	1.87
每股净资产(最新摊薄)	5.74	7.06	8.32	9.50
估值比率				
P/E	21.4	14.9	11.8	10.0
P/B	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	(1.03)	10.53	8.30	6.33

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	407	612	385	806
净利润	294	370	467	549
折旧摊销	93	81	81	81
财务费用	7	17	26	37
投资损失	(18)	(7)	(9)	(11)
营运资金变动	(96)	122	(227)	92
其他经营现	126	28	46	59
投资活动现金	(440)	257	(83)	26
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(149)	102	(19)	(22)
其他投资现	(291)	154	(64)	48
筹资活动现金	470	208	37	(91)
短期借款	238	(10)	(11)	(14)
长期借款	52	0	0	0
普通股增加	0	373	0	0
资本公积增	1,243	(147)	73	(37)
其他筹资现	(1,062)	(8)	(26)	(40)
现金净增加额	437	1,077	339	741

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。