

华设集团 (603018.SH)

持续稳健高质量成长，引领新基建发展浪潮

经营指标全面达标，高质量稳健增长信心充足。公司2020年实现营收53.5亿元，同增14%；实现归母净利润5.8亿元，同增13%，符合市场预期；新承接业务额102.3亿元，同增28%，疫情冲击下主要经营指标均达到或超过年初计划，彰显设计规划龙头经营韧性。**分业务看**，勘察设计类业务/EPC业务分别实现营收47.6/5.8亿元，分别同增10%/59%；勘察设计类业务新承接业务额70.5亿元，同增10%，勘察设计类新签订单/收入覆盖率为148%，订单较为饱满。**分季度看**，Q1-4公司单季营收分别同比变化-27%/28%/25%/18%；单季归母净利润分别同比变化-22%/28%/22%/12%；单季扣非归母净利润分别同比变化-30%/50%/27%/23%。Q4单季营收(23.0亿)、业绩(2.5亿)与扣非业绩(2.5亿)体量均创历史单季新高，Q4增速有所回落主要系去年基数较大。**分区域看**，省内/省外分别实现营收33.4/20.0亿元，同增11%/20%，省外增长较快，2020年公司通过设立全国五大区域事业部，加速推动“走出去”战略布局，除南京总部外，深圳、成都、银川(西安)三大区域生产中心已初具规模。公司2021年计划新签订单增长15-35%，收入、盈利及营业收款均增长10-30%，对保持高质量稳健增长展示较强信心。2020年拟10转2股派2.5元(含税)，加上回购股份金额4402万元，分红+回购金额合计占归母净利润比例约为31%。

毛利率明显回升，减值计提有所增加，现金流稳定净流入。2020年公司毛利率33.0%，YoY+1.8个pct。其中勘察设计类业务/EPC业务毛利率分别为35.1%/14.5%，YoY+1.7/+12.0个pct，疫情期间人员差旅支出减少致勘察设计类业务毛利率小幅提升，EPC业务毛利率提升较为明显，随着公司EPC业务持续推进，相关工程管理业务能力不断完善，带动盈利能力持续改善。期间费用率15.0%，YoY+0.5个pct，其中销售/管理/研发/财务费用率YoY+0.8/-0.1/+0.1/-0.3个pct，销售费用率提升主要系新承接业务额增加及市场经营深度拓展所致；财务费用率减小主要系存款利息增加所致。资产减值损失多计提约7200万元，主要系2020年公司将尚未完成的合同中不满足无条件收款权的应收账款24.5亿元重分类为合同资产，并对其计提减值。所得税率与上年基本持平。归母净利润率10.88%，YoY-0.16个pct。经营活动现金净流入4.0亿元，与上年基本持平。收现比与付现比分别为85%与56%，YoY+1/+2个pct。

打通智慧建造全产业链，引领新基建的发展浪潮。公司持续打通以人工智能、大数据平台、物联网技术为核心的智慧建造全产业链，推动新技术与现有专业融合发展：**1) 数字化转型**，通过与腾讯、阿里(浩鲸云计算)等开展战略合作，提供交通行业的规划决策、运行监测、公众服务等成套数据服务产品；**2) 智慧交通**，已在智慧公路、智慧水运、智慧停车等领域参与设计了一批新型交通基础设施项目；**3) 工业化建造**，已完成G312及S126改扩建工程近20km新型全预制装配式桥梁设计，完成盐城工业化建造基地建设并投入生产，打造“华设建造”新品牌；**4) 智能运维**，建设了“江苏省干线公路桥梁养护数据中心信息平台”，完成了江苏省近1.1万座干线公路和高速公路桥梁的数据入库、分析利用与决策支持。

第三期员工持股计划方案激励范围更广，促公司中长期持续成长。公司发布第三期员工持股计划草案，拟对公司董事、监事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)骨干共不超过500人实施激励，规模不超过5320万元，资金来源于持有人自筹资金和公司按3:1计提的奖励基金，股票来源于此前回购的509万股，占公司总股本的0.9%，按回购均价10.44元/股购买。本次员工持股计划激励对象范围更广，有望再度调动各级员工积极性，健全激励机制，促公司长期稳健发展。

投资建议：我们预测2021-2023年公司归母净利为6.8/7.8/9.0亿元，EPS为1.22/1.40/1.61元(2020-2023年CAGR为15%)，当前股价对应PE为10/8/7倍，鉴于公司良好成长性和当前较低估值水平，维持“买入”评级。

风险提示：交通基建投资增速下滑风险、应收账款坏账风险、工业化建造等新业务开拓不及预期风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,688	5,354	6,472	7,659	8,819
增长率 yoy (%)	11.7	14.2	20.9	18.4	15.1
归母净利润(百万元)	518	583	679	782	895
增长率 yoy (%)	30.7	12.5	16.5	15.2	14.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.93	1.05	1.22	1.40	1.61
净资产收益率(%)	18.2	17.5	16.8	16.7	16.5
P/E(倍)	12.4	11.1	9.5	8.2	7.2
P/B(倍)	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2

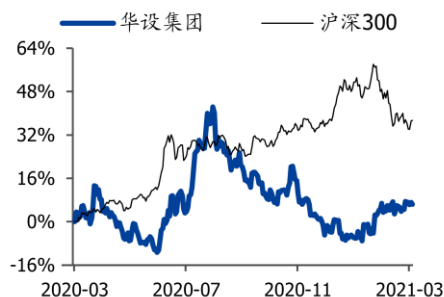
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	基础建设
最新收盘价	11.57
总市值(百万元)	6,446.62
总股本(百万股)	557.18
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.52

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

相关研究

- 《华设集团(603018.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《中设集团(603018.SH): 延续稳步增长, 低估值具有吸引力》2020-10-27
- 《中设集团(603018.SH): Q2 强劲恢复彰显龙头优势, 打造工业化建造全新增长点》2020-08-22



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6988	8019	10494	10507	13102
现金	1486	1556	1841	2096	2523
应收票据及应收账款	4539	2978	7294	7076	8814
其他应收款	157	213	234	296	314
预付账款	163	238	247	327	333
存货	634	459	867	703	1107
其他流动资产	9	2575	10	10	10
非流动资产	1087	1187	1323	1438	1532
长期投资	118	166	224	282	342
固定资产	389	387	477	547	596
无形资产	49	46	39	32	24
其他非流动资产	530	588	582	577	570
资产总计	8074	9206	11817	11946	14635
流动负债	5131	5744	7658	7128	9019
短期借款	331	232	232	232	232
应付票据及应付账款	2181	2624	3204	3697	4260
其他流动负债	2619	2888	4222	3199	4527
非流动负债	12	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	11	11	11	11
负债合计	5143	5755	7669	7139	9030
少数股东权益	64	96	114	137	164
股本	464	557	557	557	557
资本公积	668	575	575	575	575
留存收益	1800	2267	2820	3478	4259
归属母公司股东权益	2868	3355	4034	4670	5441
负债和股东权益	8074	9206	11817	11946	14635

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	404	404	460	566	704
净利润	533	605	697	805	923
折旧摊销	69	65	57	69	80
财务费用	12	-2	11	10	7
投资损失	-32	-26	-28	-30	-29
营运资金变动	-357	-489	-276	-288	-278
其他经营现金流	179	250	0	0	0
投资活动现金流	134	-96	-164	-155	-145
资本支出	36	69	77	58	35
长期投资	126	12	-58	-58	-60
其他投资现金流	297	-14	-145	-156	-170
筹资活动现金流	-136	-262	-11	-157	-132
短期借款	-3	-99	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	151	93	0	0	0
资本公积增加	-148	-92	0	0	0
其他筹资现金流	-136	-164	-11	-157	-132
现金净增加额	402	46	285	254	427

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4688	5354	6472	7659	8819
营业成本	3225	3588	4352	5154	5942
营业税金及附加	36	39	49	56	65
营业费用	175	243	388	475	538
管理费用	302	338	421	498	573
研发费用	191	225	359	425	494
财务费用	12	-2	11	10	7
资产减值损失	-22	-69	110	138	159
其他收益	42	29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	26	28	30	29
资产处置收益	3	0	0	0	0
营业利润	617	699	810	933	1069
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	616	698	810	932	1068
所得税	83	93	113	128	145
净利润	533	605	697	805	923
少数股东损益	15	22	18	23	27
归属母公司净利润	518	583	679	782	895
EBITDA	660	730	830	956	1093
EPS (元/股)	0.93	1.05	1.22	1.40	1.61

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	11.7	14.2	20.9	18.4	15.1
营业利润 (%)	30.7	13.2	16.0	15.2	14.6
归属母公司净利润 (%)	30.7	12.5	16.5	15.2	14.5
获利能力					
毛利率 (%)	31.2	33.0	32.8	32.7	32.6
净利率 (%)	11.0	10.9	10.5	10.2	10.2
ROE (%)	18.2	17.5	16.8	16.7	16.5
ROIC (%)	16.0	16.1	15.6	15.6	15.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.7	62.5	64.9	59.8	61.7
净负债比率 (%)	-39.4	-38.4	-38.8	-38.8	-40.9
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	0.8	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.2	1.4	1.3	1.1	1.1
应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.93	1.05	1.22	1.40	1.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.73	0.73	0.83	1.02	1.26
每股净资产 (最新摊薄)	5.15	6.02	7.24	8.38	9.76
估值比率					
P/E	12.4	11.1	9.5	8.2	7.2
P/B	2.2	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.1	7.1	6.0	4.9	3.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司主要财务数据

单位: 百万元	2019年	2020年	2019一季单季	2019二季单季	2019三季单季	2019四季单季	2020一季单季	2020二季单季	2020三季单季	2020四季单季
营业收入	4,688	5,354	785	1,130	831	1,943	573	1,443	1,035	2,303
营业成本	3,225	3,588	554	772	542	1,356	398	945	684	1,561
毛利率	31.21%	32.98%	29.33%	31.67%	34.71%	30.20%	30.46%	34.52%	33.91%	32.22%
销售费用	175	243	35	42	42	56	27	68	61	87
管理费用	302	338	61	67	58	115	51	79	74	134
研发费用	191	225	43	43	32	74	23	59	49	93
财务费用	12	-2	2	2	3	4	0	-1	0	-1
销售费用率	3.74%	4.53%	4.46%	3.74%	5.01%	2.90%	4.67%	4.69%	5.91%	3.78%
管理费用率	6.44%	6.31%	7.83%	5.95%	6.97%	5.93%	8.84%	5.46%	7.19%	5.81%
研发费用率	4.08%	4.20%	5.42%	3.80%	3.90%	3.79%	4.03%	4.12%	4.76%	4.05%
财务费用率	0.25%	-0.03%	0.31%	0.18%	0.41%	0.21%	-0.04%	-0.06%	0.03%	-0.04%
期间费用率	14.51%	15.01%	18.01%	13.68%	16.28%	12.83%	17.51%	14.21%	17.89%	13.60%
资产(含信用)减值损失	207	279	-4	-76	-47	-88	-7	-101	-47	-124
投资收益	32	26	3	14	4	11	4	7	2	12
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	2	-2
营业外支出	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0
税前利润	616	698	91	151	107	266	73	195	118	312
所得税	83	93	14	17	20	32	13	27	12	41
所得税率	13.49%	13.33%	15.12%	11.10%	18.78%	12.17%	17.68%	13.77%	10.43%	13.14%
少数股东权益占比	2.79%	3.62%	1.45%	3.41%	1.87%	3.21%	1.23%	1.10%	1.77%	6.44%
归母净利润	518	583	76	130	85	226	59	166	104	253
净利率	11.05%	10.88%	9.75%	11.51%	10.27%	11.63%	10.38%	11.51%	10.03%	11.00%
摊薄EPS (元)	0.93	1.05	0.24	0.28	0.18	0.49	0.13	0.30	0.19	0.45
经营性现金流净额	404	404	-125	-335	107	758	-69	-352	74	752
收现比	83%	85%	143%	32%	93%	85%	201%	28%	91%	89%
付现比	54%	56%	127%	29%	64%	34%	130%	29%	57%	53%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com