

华设集团 (603018.SH)

上半年净利润增 10%，数字化转型加速推进

买入

核心观点

新承接合同额有所下滑，重点市场优势稳固。2022H1 公司实现新承接合同额 46.2 亿元，同比-11.1%，其中江苏省内保持 20 亿元以上规模，广东省 3.65 亿元，河南省 1.65 亿元，安徽省 1.42 亿元，浙江省 1.37 亿元。上半年受到疫情和宏观经济因素影响，公司新承接合同额有所下滑，但在重点区域、重点市场的优势地位依然稳固。

营收稳步增长，新兴业务收入占比提升。公司 2022H1 实现营业收入 23.0 亿元，同比+6.8%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比+10.3%。公司数字智慧业务实现营业收入 2.3 亿元，占营业收入比重 10.1%，绿色低碳业务实现营业收入 2.3 亿元，占营业收入比重 10.3%，新兴业务营收占比从 2021 年的 16.2% 提升到 20.2%，反映公司高质量转型持续快速推进。

践行高质量发展战略，盈利能力逆势增强。2022 年 H1，公司实现归母净利润 2.59 亿元，同比+10.3%，毛利率和净利率分比为 35.0%和 11.4%，较上年上升 3.1pct 和 0.5pct。在勘察设计行业整体增速下行，行业竞争加剧的环境下，公司营收受行业景气度影响较大，但公司净利率在行业利润率能够下滑的环境中保持上升趋势，体现公司业务高质量发展取得显著成效。

期间费用率略有上升，研发投入力度持续加强。2022 年 H1 公司期间费用率为 11.8%，较上年上升 1.3pct，主要由于管理费用中增加了 1888 万元的股份支付费用；研发费用率为 4.8%，较上年上升 0.4pct。

拟发行可转债募集资金建设创新研究院，技术创新能力有望进一步增强。公司拟公开发行可转债募集 4 亿元用于创新研究院建设项目和补充流动资金，创新研究院，以四大研发中心为单元，对各交通及城市基础设施建设领域的重大共性问题以及业务实践中的具体问题进行专项研发。项目建成后，公司综合设计研发能力将进一步提升，为公司实际业务的开展提供必要的技术支持，也为公司战略制定提供前瞻性指向。

风险提示：新冠疫情反复的风险，研发进展不及预期，重大安全事故风险。

投资建议：公司上半年营收利润稳健增长，同时公司创新投入持续加大，数字化业务转型加速推进，“交通+城市”设计龙头地位有望巩固，技术创新推动市场影响力有望进一步增强。梳理行业内可比公司，公司的估值低于设计咨询行业平均水平，当前股价水平低估了公司数字化业务和绿色低碳业务的长期成长性，给予2022年合理估值区间11-12倍，对应目标价11.66-12.68元，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,354	5,822	6,294	6,854	7,477
(+/-%)	14.2%	8.7%	8.1%	8.9%	9.1%
净利润(百万元)	583	618	712	862	997
(+/-%)	12.5%	6.1%	15.1%	21.2%	15.6%
每股收益(元)	1.05	0.92	1.06	1.29	1.49
EBIT Margin	17.2%	16.3%	15.9%	16.3%	16.1%
净资产收益率 (ROE)	17.4%	15.9%	16.1%	17.0%	17.2%
市盈率 (PE)	8.1	9.1	7.9	6.6	5.7
EV/EBITDA	10.8	12.4	11.6	10.6	10.3
市净率 (PB)	1.40	1.46	1.28	1.12	0.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

建筑装饰 · 工程咨询服务 II

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

联系人：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	11.66 - 12.68 元
收盘价	8.46 元
总市值/流通市值	5787/5660 百万元
52 周最高价/最低价	10.70/6.70 元
近 3 个月日均成交额	179.78 百万元

市场走势



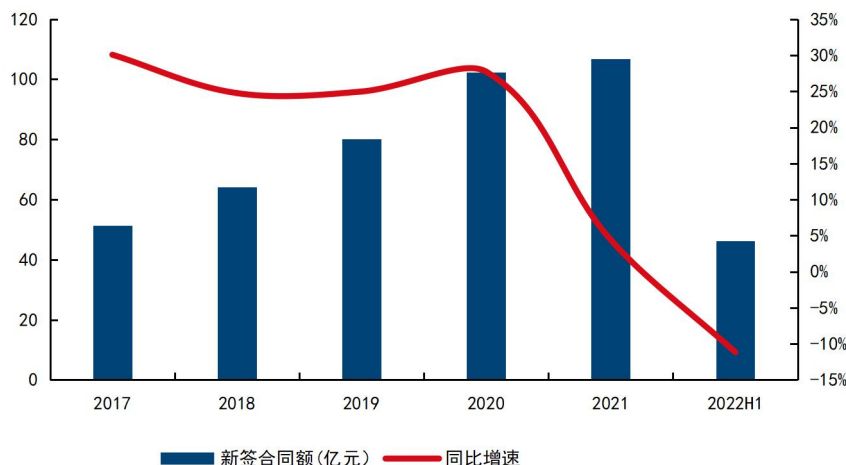
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《国信证券-中设集团-603018-深度报告：设计龙头，业绩持续高增长，基建托底提估值》——2020-03-31
 《国信证券-中设集团-603018-2019 年年报点评：业绩超预期，大额回购彰显信心》——2020-03-27
 《中设集团-603018-2019 年三季报点评：结构优化盈利能力提升，估值优势明显》——2019-10-30
 《中设集团-603018-2019 年中报点评：业绩稳健盈利能力提升，大额回购彰显信心》——2019-08-15
 《中设集团-603018-深度报告：交通设计龙头，订单饱满业绩优异，基建发力提估值》——2019-06-12

新承接合同额有所下滑，重点市场优势稳固。2022H1 公司实现新承接合同额 46.2 亿元，同比-11.1%，其中江苏省内保持 20 亿元以上规模，广东省 3.65 亿元，河南省 1.65 亿元，安徽省 1.42 亿元，浙江省 1.37 亿元。上半年受到疫情和宏观经济因素影响，公司新承接合同额有所下滑，但在重点区域、重点市场的优势地位依然稳固。

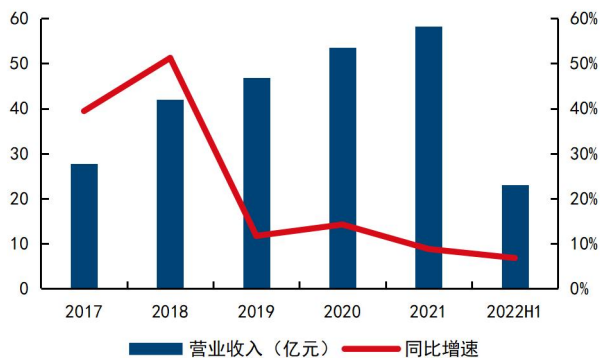
图1：华设集团新承接合同额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

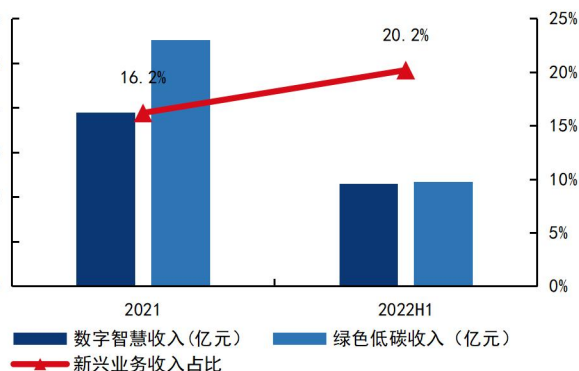
营收稳步增长，新兴业务收入占比提升。公司 2022H1 实现营业收入 23.0 亿元，同比+6.8%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比+10.3%。公司数字智慧业务实现营业收入 2.3 亿元，占营业收入比重 10.1%，绿色低碳业务实现营业收入 2.3 亿元，占营业收入比重 10.3%，新兴业务营收占比从 2021 年的 16.2%提升到 20.2%，反映公司高质量转型持续快速推进。

图2：华设集团营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

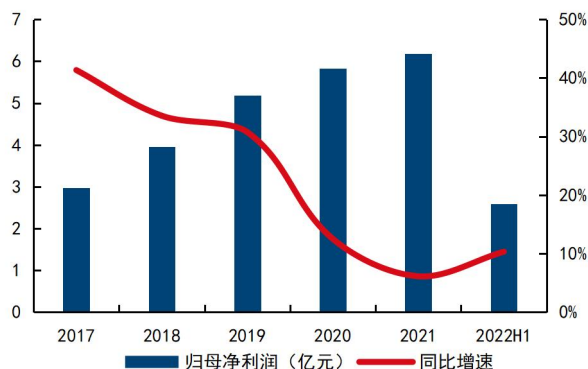
图3：华设集团新兴业务收入情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

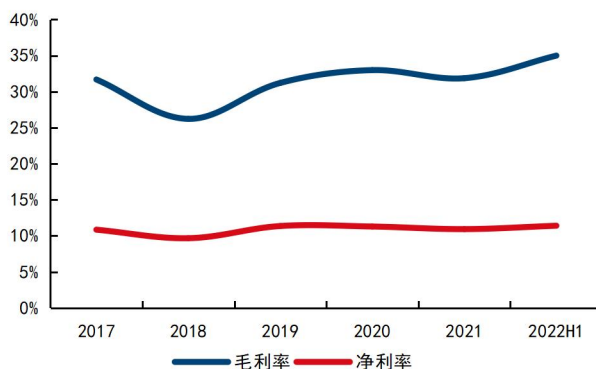
践行高质量发展战略，盈利能力逆势增强。2022 年 H1，公司实现归母净利润 2.59 亿元，同比+10.3%，毛利率和净利率分比为 35.0%和 11.4%，较上年上升 3.1pct 和 0.5pct。在勘察设计行业整体增速下行，行业竞争加剧的环境下，公司营收受行业景气度影响较大，但公司净利率在行业利润率能够下滑的环境中保持上升趋势，体现公司业务高质量发展取得显著成效。

图4：华设集团归母净利及增速（单位：亿元，%）



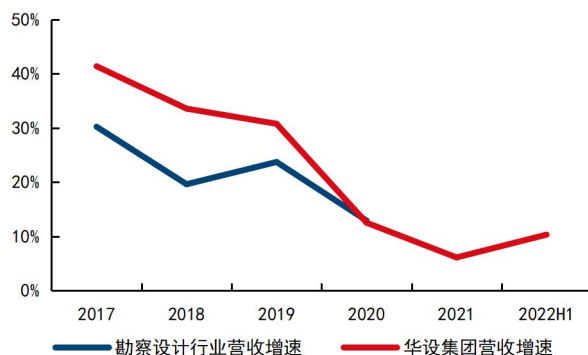
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：华设集团毛利率和净利率保持稳定上升（单位：%）



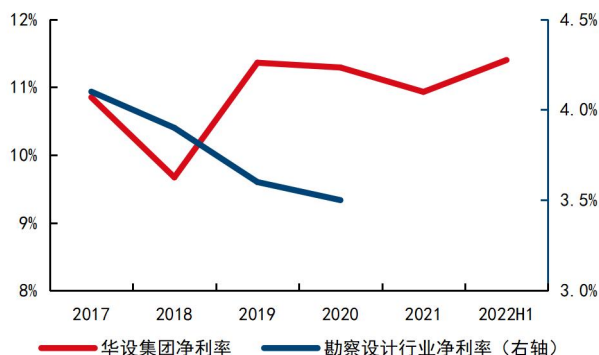
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司营业收入增速与行业营收增速高度相关（单位：%）



资料来源：住建部，公司公告，国信证券经济研究所整理

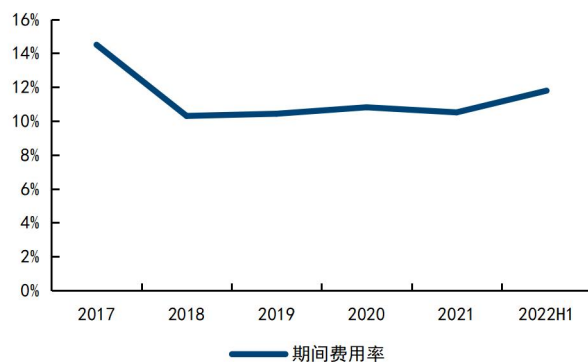
图7：公司净利率逆行业大势稳定上升（单位：%）



资料来源：住建部，公司公告，国信证券经济研究所整理

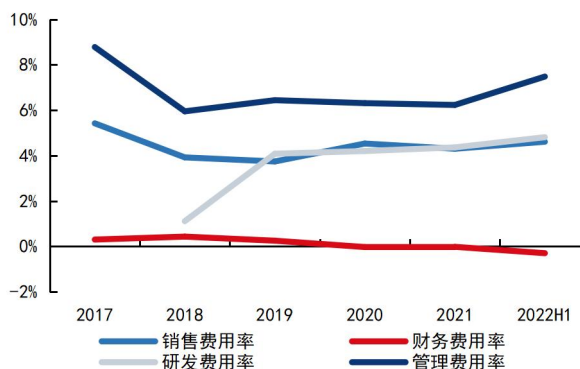
期间费用率略有上升，研发投入力度持续加强。2022 年 H1 公司期间费用率为 11.8%，较上年上升 1.3pct，主要由于管理费用中增加了 1888 万元的股份支付费用；研发费用率为 4.8%，较上年上升 0.4pct。

图8：公司期间费用率变化（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图9：公司费用率结构（单位：%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

拟发行可转债募集资金建设创新研究院，技术创新能力有望进一步增强。公司拟公开发行人可转债募集 4 亿元用于创新研究院建设项目和补充流动资金，创新研究院，以四大研发中心为单元，对各交通及城市基础设施建设领域的重大共性问题以及业务实践中的具体问题进行专项研发。项目建成后，公司综合设计研发能力将进一步提升，为公司实际业务的开展提供必要的技术支持，也为公司战略制定提供前瞻性指向。

表 1：创新研究院建设项目概况

序号	开展方向	课题或项目名称
1	基础设施数字化研发中心	基建云
2		数字化设计软件产品线及其 SAAS 化服务
3		数字化施工、建养软件产品线及其 SaaS 化服务
4		CIM 基础平台
5		基础引擎技术研发
6		工程数字化智能硬件设备研发
7		城市生命线安全工程系统研发
8		基础设施数字勘察技术研发
9	大数据研发中心	统一完整的数据知识体系模型研发
10		数据中台研发
11		智慧大脑研发
12	低碳新能源研发中心	光储直柔技术应用集成研发
13		绿色交通关键技术研发
14		零碳建筑技术开发应用
15		绿色建造与绿色运维
16	车路（船岸）协同与自动驾驶研发中心	"5G+车路协同服务"平台
17		车路（船岸）协同研发测试平台
18		车路（船岸）协同运行监测平台

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：公司上半年营收利润稳健增长，同时公司创新投入持续加大，数字化业务转型加速推进，“交通+城市”设计龙头地位有望巩固，技术创新推动市场影响力有望进一步增强。梳理行业内可比公司，公司的估值低于设计咨询行业平均水平，当前股价水平低估了公司数字化业务和绿色低碳业务的长期成长性，**给予 2022 年合理估值区间 11-12 倍，对应目标价 11.66-12.68 元，维持“买入”评级。**

表 2：可比公司估值情况

公司简称	市值（亿元）	EPS		PE	
		2022E	2023E	2022E	2023E
苏交科	83.6	0.42	0.51	15.04	12.34
设计总院	46.0	0.96	1.10	10.48	9.15
深城交	48.4	0.80	1.23	31.30	20.30
勘设股份	31.8	1.12	1.19	9.27	8.70
平均值	/	0.83	1.01	16.52	12.62
华设集团	57.8	1.06	1.29	7.9	6.6

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1556	1709	2245	2756	3438	营业收入	5354	5822	6294	6854	7477
应收款项	3192	4033	4345	4732	5162	营业成本	3588	3967	4280	4660	5085
存货净额	459	375	407	441	481	营业税金及附加	39	41	44	48	52
其他流动资产	2812	3212	3147	3427	3739	销售费用	243	251	271	302	336
流动资产合计	8019	9329	10144	11355	12820	管理费用	338	363	417	413	450
固定资产	387	375	253	140	11	研发费用	225	254	283	317	353
无形资产及其他	46	45	43	41	40	财务费用	(2)	(1)	67	(5)	(87)
投资性房地产	588	655	655	655	655	投资收益	26	15	3	3	3
长期股权投资	166	286	326	366	406	资产减值及公允价值变动	0	0	(90)	(98)	(107)
资产总计	9206	10691	11422	12559	13932	其他收入	(475)	(479)	(283)	(317)	(353)
短期借款及交易性金融负债	232	315	200	200	200	营业利润	699	738	845	1024	1183
应付款项	2624	3174	3257	3525	3846	营业外净收支	(1)	(1)	0	0	0
其他流动负债	2888	3180	3452	3715	4059	利润总额	698	737	845	1024	1183
流动负债合计	5744	6669	6909	7440	8105	所得税费用	93	101	112	136	157
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	22	18	21	25	29
其他长期负债	11	35	(16)	(67)	(118)	归属于母公司净利润	583	618	712	862	997
长期负债合计	11	35	(16)	(67)	(118)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	5755	6704	6893	7373	7987	净利润	583	618	712	862	997
少数股东权益	96	109	117	127	139	资产减值准备	47	39	(34)	(37)	(39)
股东权益	3355	3878	4412	5059	5806	折旧摊销	51	50	80	116	125
负债和股东权益总计	9206	10691	11422	12559	13932	公允价值变动损失	0	0	90	98	107
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	(2)	(1)	67	(5)	(87)
每股收益	1.05	0.92	1.06	1.29	1.49	营运资本变动	(261)	(321)	(9)	(257)	(207)
每股红利	0.25	0.24	0.27	0.32	0.37	其它	(30)	(25)	43	47	51
每股净资产	6.02	5.80	6.60	7.57	8.68	经营活动现金流	390	361	881	829	1033
ROIC	24.18%	21.84%	23%	30%	34%	资本开支	0	(71)	(12)	(62)	(62)
ROE	17.37%	15.94%	16%	17%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	33%	32%	32%	32%	32%	投资活动现金流	(48)	(192)	(52)	(102)	(102)
EBIT Margin	17%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	0	6	0	0	0
EBITDA Margin	18%	17%	17%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	14%	9%	8%	9%	9%	支付股利、利息	(137)	(161)	(178)	(216)	(249)
净利润增长率	12%	6%	15%	21%	16%	其它融资现金流	1	300	(115)	0	0
资产负债率	64%	64%	61%	60%	58%	融资活动现金流	(272)	(16)	(293)	(216)	(249)
股息率	2.4%	2.8%	3.1%	3.8%	4.4%	现金净变动	70	153	535	511	682
P/E	8.1	9.1	7.9	6.6	5.7	货币资金的期初余额	1486	1556	1709	2245	2756
P/B	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0	货币资金的期末余额	1556	1709	2245	2756	3438
EV/EBITDA	10.8	12.4	11.6	10.6	10.3	企业自由现金流	589	475	925	762	897
						权益自由现金流	590	776	842	809	956

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032