

现金流明显改善，城中村改造受益

华建集团(600629)

推荐 (维持)

分析师

龙天光

☎: 021-20252621

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

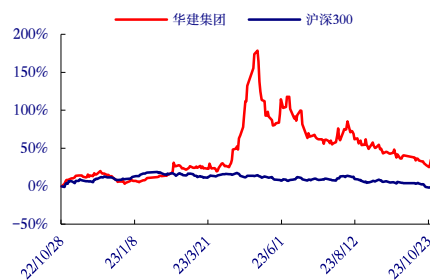
分析师登记编码: S0130519060004

市场数据

2023-10-28

| | |
|------------|----------|
| 股票代码 | 600629 |
| A股收盘价(元) | 5.56 |
| 上证指数 | 3,017.78 |
| 总股本万股 | 97,056 |
| 实际流通A股万股 | 94,466 |
| 流通A股市值(亿元) | 54 |

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】年报点评_华建集团_毛利率有所提升,数字化转型加快

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年三季报。
- **业绩稳健增长, 现金流有所改善。** 2023Q1-3, 公司实现营业收入 55.28 亿元, 同比增长 11.63%, 实现归母净利润 2.64 亿元, 同比增长 4.4%, 实现扣非后归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 3.07%。单季度来看, 2023Q3 公司实现营业收入 20.14 亿元, 同比下降 3.44%, 实现归母净利润 7877.20 万元, 同比下降 22.92%, 实现扣非后归母净利润 6544.18 万元, 同比下降 13.18%。2023Q1-3, 公司经营性现金流净流出 4.74 亿元, 较去年同期少流出 3.49 亿元, 经营现金流有所改善, 主要是现金实收同比增加。投资活动产生的现金流量净额为 4839.17 万元, 较去年同期实现转正, 主要是转让申通金浦一期新产业股权投资基金 1 亿元份额, 收回投资收到的现金同比增加。
- **新签合同金额稳步增长, 工程勘察增速超过 30%。** 公司 2023Q1-3 新签合同金额 89.19 亿元, 同比增长 9.42%。按业务类型分, 工程设计新签合同金额 43.58 亿元, 同增 0.12%, 占比 48.86%; 工程技术管理服务新签合同金额 6.86 亿元, 同增 4.54%, 占比 7.69%; 工程承包新签合同金额 36.46 亿元, 同增 22.54%, 占比 40.88%; 工程勘察新签合同金额 2.23 亿元, 同增 37.46%, 占比 2.57%。公司新签合同金额实现增长, 主要原因或为 2022 年上半年上海疫情封控导致合同签订节奏放缓, 基数较低。
- **属地化优势凸显, 城中村改造受益。** 2023 年以来, 公司利用区位优势, 加强对上海本地重大项目、重点关注项目的协调管理, 重点聚焦世博文化公园、三林滨江楔形绿地、北外滩核心区等项目总体推进。7 月 21 日国务院常务会议提出在超大特大城市积极稳步实施城中村改造。上海市计划在 2023 年至 2025 年新启动 30 个城中村改造项目, 每年 10 个, 面积不少于 400 万平方米公司, 涉及的固定资产投资规模空间广阔。公司作为上海地方国企, 是“中国设计+上海服务”的行业领军者, 属地化优势突出, 参与上海市 2023 年重点工程的设计项目 60 余项, 并中标东方枢纽上海东站站场区地下工程勘察设计项目、新建静安区中兴社区 C070202 单元 304-03 地块商住办及配套设施项目、黄浦江中上游堤防防洪能力提升工程(一期)等一批上海区域市场的重大工程, 有望受益于城中村改造带来的市场机遇。
- **投资建议:** 预计公司 2023-2025 年营收分别为 94.18 亿元、108.79 亿元、124.95 亿元, 同比分别增长 17.15%、15.11%、14.86%, 归母净利润分别为 4.60 亿元、5.24 亿元、5.91 亿元, 同比分别增长 19.27%、13.96%、12.81%, EPS 分别为 0.47 元/股、0.54 元/股、0.61 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 11.74 倍、10.30 倍、9.13 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 订单落地不及预期的风险; 应收账款回收不及预期的风险。

附录：
(一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (亿元) | | | | | 利润表 (亿元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 116.70 | 120.51 | 139.00 | 160.66 | 营业收入 | 80.40 | 94.18 | 108.79 | 124.95 |
| 现金 | 34.50 | 38.83 | 40.86 | 44.24 | 营业成本 | 61.19 | 74.75 | 86.23 | 98.56 |
| 应收账款 | 29.63 | 29.81 | 35.24 | 42.02 | 营业税金及附加 | 0.45 | 0.52 | 0.61 | 0.70 |
| 其它应收款 | 1.13 | 1.43 | 1.58 | 1.82 | 营业费用 | 0.70 | 0.77 | 0.90 | 1.05 |
| 预付账款 | 0.06 | 0.11 | 0.12 | 0.12 | 管理费用 | 9.90 | 10.52 | 12.30 | 14.49 |
| 存货 | 30.32 | 29.66 | 35.99 | 43.03 | 财务费用 | 0.03 | -0.95 | -1.16 | -1.28 |
| 其他 | 21.06 | 20.67 | 25.21 | 29.43 | 资产减值损失 | -0.41 | 0.10 | 0.15 | 0.10 |
| 非流动资产 | 38.54 | 41.62 | 46.45 | 50.82 | 公允价值变动收益 | 0.59 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 4.61 | 4.82 | 4.96 | 5.11 | 投资净收益 | 0.45 | 0.66 | 0.69 | 0.79 |
| 固定资产 | 9.53 | 8.93 | 8.46 | 7.95 | 营业利润 | 4.40 | 6.24 | 6.99 | 7.95 |
| 无形资产 | 0.85 | 0.79 | 0.81 | 0.82 | 营业外收入 | 0.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 23.55 | 27.08 | 32.22 | 36.95 | 营业外支出 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 155.24 | 162.13 | 185.45 | 211.48 | 利润总额 | 5.06 | 6.24 | 6.99 | 7.95 |
| 流动负债 | 95.11 | 96.35 | 113.57 | 132.70 | 所得税 | 0.62 | 0.85 | 0.90 | 1.05 |
| 短期借款 | 1.06 | -0.38 | -1.97 | -3.24 | 净利润 | 4.44 | 5.39 | 6.09 | 6.90 |
| 应付账款 | 59.89 | 57.05 | 70.86 | 84.22 | 少数股东损益 | 0.59 | 0.79 | 0.85 | 0.99 |
| 其他 | 34.16 | 39.68 | 44.69 | 51.72 | 归属母公司净利润 | 3.85 | 4.60 | 5.24 | 5.91 |
| 非流动负债 | 11.27 | 11.30 | 11.30 | 11.30 | EBITDA | 7.06 | 7.16 | 7.80 | 8.48 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.40 | 0.47 | 0.54 | 0.61 |
| 其他 | 11.27 | 11.30 | 11.30 | 11.30 | | | | | |
| 负债合计 | 106.39 | 107.64 | 124.87 | 144.00 | 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 3.64 | 4.44 | 5.29 | 6.28 | 营业收入 | -11.21% | 17.15% | 15.51% | 14.86% |
| 归属母公司股东权益 | 45.21 | 50.05 | 55.29 | 61.20 | 营业利润 | 10.28% | 41.87% | 12.08% | 13.76% |
| 负债和股东权益 | 155.24 | 162.13 | 185.45 | 211.48 | 归属母公司净利润 | 17.62% | 19.27% | 13.96% | 12.81% |
| | | | | | 毛利率 | 23.88% | 20.63% | 20.73% | 21.12% |
| | | | | | 净利率 | 4.79% | 4.88% | 4.81% | 4.73% |
| 现金流量表(亿元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | ROE | 8.52% | 9.18% | 9.47% | 9.65% |
| 经营活动现金流 | 4.62 | 10.69 | 10.07 | 10.23 | ROIC | 5.36% | 6.96% | 7.23% | 7.64% |
| 净利润 | 4.44 | 5.39 | 6.09 | 6.90 | 资产负债率 | 68.53% | 66.39% | 67.34% | 68.09% |
| 折旧摊销 | 3.27 | 1.87 | 1.97 | 1.81 | 净负债比率 | 217.79% | 197.55% | 206.14% | 213.42% |
| 财务费用 | 0.47 | 0.43 | 0.39 | 0.36 | 流动比率 | 1.23 | 1.25 | 1.22 | 1.21 |
| 投资损失 | -0.45 | -0.66 | -0.69 | -0.79 | 速动比率 | 0.70 | 0.75 | 0.71 | 0.68 |
| 营运资金变动 | -3.94 | 3.98 | 2.46 | 2.07 | 总资产周转率 | 0.56 | 0.59 | 0.63 | 0.63 |
| 其它 | 0.83 | -0.32 | -0.15 | -0.11 | 应收帐款周转率 | 2.89 | 3.17 | 3.34 | 3.23 |
| 投资活动现金流 | -2.95 | -4.13 | -6.05 | -5.23 | 应付帐款周转率 | 1.09 | 1.28 | 1.35 | 1.27 |
| 资本支出 | -1.85 | -5.10 | -5.76 | -5.19 | 每股收益 | 0.40 | 0.47 | 0.54 | 0.61 |
| 长期投资 | -1.51 | 0.27 | 0.01 | -0.28 | 每股经营现金 | 0.48 | 1.10 | 1.04 | 1.05 |
| 其他 | 0.41 | 0.70 | -0.30 | 0.23 | 每股净资产 | 4.66 | 5.16 | 5.70 | 6.31 |
| 筹资活动现金流 | 5.82 | -2.23 | -1.99 | -1.62 | P/E | 14.01 | 11.74 | 10.30 | 9.13 |
| 短期借款 | -0.75 | -1.45 | -1.59 | -1.26 | P/B | 1.19 | 1.08 | 0.98 | 0.88 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 3.03 | 3.68 | 2.91 | 2.13 |
| 其他 | 6.57 | -0.78 | -0.39 | -0.36 | P/S | 0.11 | 0.11 | 0.09 | 0.08 |
| 现金净增加额 | 7.49 | 4.34 | 2.02 | 3.38 | | | | | |

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光，建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。