

华设集团 (603018)

证券研究报告
2024年08月31日

上半年业绩承压，关注低空经济行情催化

上半年收入业绩承压，关注低空经济行情催化

公司发布24年半年报，24H1实现营业收入16.61亿元，同比-25.82%，实现归母净利润1.54亿元，同比-41.28%。单季度来看，24Q2单季度公司收入、归母净利润分别为8.71、0.61亿元，同比分别-36.27%、-63.47%，受制于基建投资下行压力、市场竞争加剧等不利因素，业绩显著承压。往后来看，我们认为公司深耕主业多元发展，在数字化、低碳环保等业务方向持续拓展深化，同时公司承担了国内多个民航机场改扩建工程，在低空经济业务方面具备先发优势，有望受益于低空经济行情催化。

勘察设计业务毛利率改善，子公司狄诺尼快速成长

分业务看，24H1公司传统业务规划研究、勘察设计、综合检测、EPC及项目全过程管理分别实现营收2.3、8.2、2.0、0.8亿元，同比分别-18.1%、-33.9%、-17.1%、-32.2%，毛利率分别为39.0%、41.6%、27.3%、18.6%，同比分别-4.1、+1.1、-3.3、-0.4pct，各项业务均面临增长压力，但勘察设计主业毛利率有一定改善。新兴业务中，数字智慧、低碳环保业务分别实现营收1.2、1.8亿元，同比分别-9.0%、-5.4%。毛利率分别为24.3%、37.8%，同比分别-20.9、+17.7pct。此外公司持续发力AI，子公司江苏狄诺尼研发软件及平台服务类订单合同额同比增长超60%，营业收入同比增长近96%。低空经济方面，公司依托行业智库(北京民航院)+规划设计产业策划(公司本部)+行业运用(中设航空)，形成了从行业规划、标准政策研究，到通用航空及配套设施设计咨询，再到综合管控平台建设及无人机行业落地运用的低空经济业务格局。24H1公司承接并顺利建设交付太仓市民用无人机试飞基地项目，并于2024年4月获得民航华东地区管理局的授牌。

减值冲回部分利润，费用控制及现金流仍有改善空间

24H1公司综合毛利率为36.4%，同比-0.4pct，期间费用率为21.4%，同比+3.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.4%、9.3%、6.0%、-0.3%，同比分别+1.5、+0.5、+1.2、-0.2pct，收入下滑导致费用未能有效摊薄。24H1资产及信用减值损失合计0.63亿元，同比少损失0.31亿元，综合影响下净利率同比-3.0pct至9.1%。24H1公司CFO净额为-6.35亿元，同比-3.76亿元。收现比同比+12.53pct至115.27%，付现比同比+25.26pct至96.19%。

深耕主业多元化发展，维持“买入”评级

考虑到上半年行业景气度较差，公司业绩面临较大压力，我们下调公司24-26年归母净利润的预测至5.0、5.4、6.0亿元(前值为7.5、8.1、8.6亿元)，同比分别-28.8%、+9.4%、+10.4%，从中长期看，公司持续推动业务结构转型，在建筑+AI、低空经济等新业务领域持续发力，维持“买入”评级。

风险提示：数字化转型不及预期，订单结转速度不及预期，市场开拓不及预期，项目毛利率不及预期，人效提升不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,838.93	5,353.30	4,514.46	4,699.03	4,936.67
增长率(%)	0.29	(8.32)	(15.67)	4.09	5.06
EBITDA(百万元)	1,520.04	1,489.93	1,043.42	1,153.80	1,223.54
归属母公司净利润(百万元)	683.63	697.84	496.81	543.67	600.04
增长率(%)	10.58	2.08	(28.81)	9.43	10.37
EPS(元/股)	1.00	1.02	0.73	0.80	0.88
市盈率(P/E)	6.95	6.81	9.57	8.74	7.92
市净率(P/B)	1.08	0.96	0.88	0.81	0.75
市销率(P/S)	0.81	0.89	1.05	1.01	0.96
EV/EBITDA	2.06	1.93	2.31	1.47	1.27

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 6.95元

目标价格 元

基本数据

A股总股本(百万股) 683.79
流通A股股本(百万股) 676.21
A股总市值(百万元) 4,752.34
流通A股市值(百万元) 4,699.66
每股净资产(元) 7.13
资产负债率(%) 59.43
一年内最高/最低(元) 10.95/5.94

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

任嘉禹 分析师
SAC执业证书编号: S1110524070001
renjiayu@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《华设集团-年报点评报告:盈利能力稳步提升,新业务拓展持续发力》 2024-03-28
- 《华设集团-半年报点评:业绩稳步提升,“建筑+AI”带动商业模式转型》 2023-08-29
- 《华设集团-年报点评报告:盈利能力持续改善,“建筑+AI”打造第二成长曲线》 2023-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,726.10	2,115.52	1,992.63	2,687.73	2,916.92
应收票据及应收账款	4,016.69	4,373.08	3,276.42	4,816.34	3,959.96
预付账款	369.00	456.49	211.38	536.37	372.91
存货	312.16	292.93	250.69	290.25	321.46
其他	233.73	266.90	3,865.86	3,330.29	4,131.98
流动资产合计	6,657.68	7,504.92	9,596.98	11,660.99	11,703.22
长期股权投资	394.63	414.39	414.39	414.39	414.39
固定资产	358.44	338.56	315.23	294.90	264.07
在建工程	0.00	14.95	29.95	29.95	29.95
无形资产	66.53	66.15	61.86	57.58	53.29
其他	750.78	825.52	720.26	696.18	672.10
非流动资产合计	1,570.39	1,659.56	1,541.69	1,492.99	1,433.80
资产总计	11,845.16	13,212.82	11,138.67	13,153.98	13,137.02
短期借款	204.20	156.86	276.32	231.52	264.74
应付票据及应付账款	3,661.51	3,925.11	2,287.67	3,280.73	3,166.93
其他	2,346.08	2,360.38	2,974.13	3,585.71	3,202.42
流动负债合计	6,211.79	6,442.34	5,538.12	7,097.96	6,634.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	372.21	0.00	0.00	0.00
其他	72.51	73.60	70.00	65.00	10.00
非流动负债合计	72.51	445.81	70.00	65.00	10.00
负债合计	7,362.63	8,150.31	5,608.12	7,162.96	6,644.08
少数股东权益	90.87	97.55	107.71	122.01	136.85
股本	683.78	683.78	683.79	683.79	683.79
资本公积	541.10	567.06	567.06	567.06	567.06
留存收益	3,251.65	3,772.66	4,219.79	4,681.90	5,161.93
其他	(84.88)	(58.55)	(47.81)	(63.75)	(56.70)
股东权益合计	4,482.53	5,062.51	5,530.55	5,991.02	6,492.94
负债和股东权益总计	11,845.16	13,212.82	11,138.67	13,153.98	13,137.02

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	709.69	713.71	496.81	543.67	600.04
折旧摊销	58.35	56.67	43.62	44.62	45.12
财务费用	14.94	21.40	16.84	19.82	23.03
投资损失	(9.63)	(8.41)	(8.41)	(8.41)	(8.41)
营运资金变动	(497.31)	(688.24)	(336.80)	256.82	(345.07)
其它	213.48	404.33	11.30	16.81	18.56
经营活动现金流	489.53	499.46	223.34	873.31	333.26
资本支出	122.73	57.30	34.60	25.00	65.00
长期投资	108.16	19.75	0.00	0.00	0.00
其他	(414.60)	(310.20)	(57.19)	(36.59)	(66.59)
投资活动现金流	(183.71)	(233.15)	(22.59)	(11.59)	(1.59)
债权融资	(76.94)	328.62	(283.59)	(66.62)	14.19
股权融资	(169.24)	(158.00)	(40.06)	(100.01)	(116.67)
其他	(45.79)	(59.26)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(291.97)	111.36	(323.65)	(166.63)	(102.49)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	13.85	377.67	(122.89)	695.10	229.18

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,838.93	5,353.30	4,514.46	4,699.03	4,936.67
营业成本	3,681.48	3,265.29	2,795.75	2,863.75	2,975.84
营业税金及附加	41.92	34.67	29.23	30.43	31.97
销售费用	261.54	267.51	216.69	220.85	227.09
管理费用	533.14	456.47	383.73	397.07	414.68
研发费用	313.86	249.44	207.67	216.16	227.09
财务费用	(5.16)	9.13	16.84	19.82	23.03
资产/信用减值损失	(254.03)	(291.93)	(285.00)	(311.00)	(330.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.63	8.41	8.41	8.41	8.41
其他	435.95	526.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	820.60	827.94	587.96	648.37	715.39
营业外收入	0.89	0.34	1.00	1.00	1.00
营业外支出	3.24	5.20	3.00	3.00	3.00
利润总额	818.26	823.08	585.96	646.37	713.39
所得税	108.57	109.37	77.86	85.89	94.79
净利润	709.69	713.71	508.10	560.48	618.59
少数股东损益	26.06	15.87	11.30	16.81	18.56
归属于母公司净利润	683.63	697.84	496.81	543.67	600.04
每股收益(元)	1.00	1.02	0.73	0.80	0.88

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	0.29%	-8.32%	-15.67%	4.09%	5.06%
营业利润	11.12%	0.89%	-28.98%	10.27%	10.34%
归属于母公司净利润	10.58%	2.08%	-28.81%	9.43%	10.37%
获利能力					
毛利率	36.95%	39.00%	38.07%	39.06%	39.72%
净利率	11.71%	13.04%	11.00%	11.57%	12.15%
ROE	15.57%	14.06%	9.16%	9.26%	9.44%
ROIC	34.67%	30.98%	19.82%	18.84%	22.72%
偿债能力					
资产负债率	62.16%	61.68%	50.35%	54.45%	50.58%
净负债率	-33.30%	-30.51%	-30.53%	-40.56%	-40.39%
流动比率	1.41	1.50	1.73	1.64	1.76
速动比率	1.37	1.46	1.69	1.60	1.72
营运能力					
应收账款周转率	1.49	1.28	1.18	1.16	1.13
存货周转率	16.99	17.69	16.61	17.37	16.14
总资产周转率	0.52	0.43	0.37	0.39	0.38
每股指标(元)					
每股收益	1.00	1.02	0.73	0.80	0.88
每股经营现金流	0.72	0.73	0.33	1.28	0.49
每股净资产	6.42	7.26	7.93	8.58	9.30
估值比率					
市盈率	6.95	6.81	9.57	8.74	7.92
市净率	1.08	0.96	0.88	0.81	0.75
EV/EBITDA	2.06	1.93	2.31	1.47	1.27
EV/EBIT	2.13	1.99	2.41	1.53	1.31

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com