

华设集团(603018)

报告日期: 2024年09月21日

# 在手订单保持稳定, 布局低空、车路云打造新增长曲线

## ——华设集团 2024 年半年报业绩点评

### 投资事件

- 24 年上半年, 公司实现营业收入 16.61 亿元, 同比下降 25.82%; 归母净利润 1.54 亿元, 同比下降 41.28%; 扣非后归母净利润 1.50 元, 同比下降 41.97%。
- 24 年第二季度, 公司实现营业收入 8.71 亿元, 同比下降 36.27%; 归母净利润 6101 万元, 同比下降 63.47%; 扣非归母净利润 5994 万元, 同比下降 64.10%。

### 投资要点

#### □ 受公路城建基建投资下行影响, 勘察等业务收入承压

受基础设施投资如公路、城建行业投资下行压力, 以及市场竞争加剧等不利因素影响, 公司传统勘察设计 EPC 总承包板块业务有所下滑, 24 年上半年, 勘察业务实现收入 8.23 亿元, 同比下降 34%; 公司归母净利率 9.27%, 同比下降 2.44 个百分点, 主要系资产减值 9200 万以及收入下滑导致费用率影响。公司未来将持续推进数字智慧、低碳环保、综合检测等新板块发展, 把握水运、水利、航空等领域的增量发展机会。

#### □ 省内维稳省外及海外不断突破, 在手订单保持稳定

公司是国内唯一同时具有公铁水空全方式设计能力的企业。公司综合实力位居全国前列。公司上半年加强市场营销力度, 市场下行周期下, 实现新签合同额与去年同期持平的稳定业绩, 在江苏省内订单保持稳定, 同时在辽宁、重庆、新疆和山西等省份业务取得突破成效。公司在国际化方面也取得实质性突破(新加坡、菲律宾、印尼、中国香港等地区), 成功中标菲律宾达沃公交场站 EPC 项目等, 并且在手跟踪包括哈萨克斯坦、摩洛哥、老挝等国家地区多个海外项目, 公司海外项目稳定的信息渠道和市场拓展面进一步扩大, 海外市场品牌形象和影响力快速上升。

#### □ 引领低空基建、车路云行业发展, 打造新增长曲线

公司在新兴领域(低空经济、车陆云一体化、智慧监测、工业化装配式智能建造等方向)积极布局, 加强内部调配, 集中优势资源, 全力推动新兴业务市场拓展。**1) 低空经济方面**, 公司整合行业智库(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)力量, 组建了集团低空经济专班加速市场开拓, 上半年成功中标江苏省、南京市、苏州市、太仓市、绍兴市等多个低空经济项目, 自主研发低空规划及航线设计软件“AI Space”和低空空域管理机监控平台, 顺利交付太仓市民用无人机试飞基地项目。**2) 车路云方面**, 公司具有车路云一体化的规划设计、系统集成、产品研发全链条能力, 编制了全国首个省级《智慧公路车路协同外场基础设施建设技术指南》, 推动“车路云一体化”行业进程。

#### □ 盈利预测及估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是国内领先机场设计龙头, 一体化布局低空基建, 数字化积淀深厚空域系统打开增长空间。考虑到公路、城建行业投资下行以及订单确认收入的延迟影响, 我们下调公司 24-26 年盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润为 5.44、6.02、6.83 亿元(下调前为 7.45、8.11、9.07), 对应 EPS 为 0.80、0.88、1.00 元, 当前股价对应的 PE 分别为 8、7、6 倍。考虑到公司订单仍保持稳定, 未来车路云协同和低空经济带来新的业绩增量, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

低空经济基础设施建设不及预期的风险; 基建相关政策支持不及预期的风险。

### 财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5353.30	4813.27	5354.79	5938.32
(+/-) (%)	-8.32%	-10.09%	11.25%	10.90%
归母净利润	697.84	544.46	602.02	682.59
(+/-) (%)	2.08%	-21.98%	10.57%	13.38%
每股收益(元)	1.02	0.80	0.88	1.00
P/E	6.13	7.86	7.11	6.27
ROE (%)	14.62%	10.12%	10.04%	10.27%

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 张雷**

 执业证书号: S1230521120004  
 zhanglei02@stocke.com.cn

**分析师: 黄华栋**

 执业证书号: S1230522100003  
 huanghuadong@stocke.com.cn

**分析师: 杨子伟**

 执业证书号: S1230524040002  
 yangziwei@stocke.com.cn

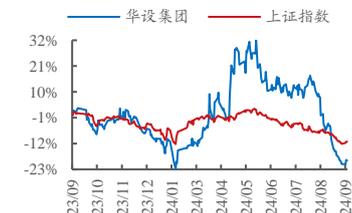
**研究助理: 彭沈楠**

pengshennan@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 6.26
总市值(百万元)	4,280.53
总股本(百万股)	683.79

### 股票走势图



### 相关报告

- 《交通与机场设计咨询龙头, 低空新基建与空域管理先行军》2024.04.23
- 《内生快速增长, 向全产业链转型——中设集团 2017 年报点评\_20180305》2018.03.06
- 《内外兼修, 高速成长的交通设计领军者——中设集团首次覆盖报告》2017.11.21

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11553	11204	12487	13984
现金	2116	2756	3307	4102
交易性金融资产	150	150	150	150
应收账款	4373	3682	3857	4050
其它应收款	113	113	113	113
预付账款	4505	4223	4700	5218
存货	293	276	356	347
其他	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	1660	1763	1809	1749
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	414	414	414	414
固定资产	339	409	463	442
无形资产	64	59	55	50
在建工程	15	55	52	17
其他	828	826	826	826
<b>资产总计</b>	13213	12967	14296	15732
<b>流动负债</b>	7704	7199	7922	8672
短期借款	157	165	173	182
应付款项	3925	3679	4095	4546
预收账款	1269	1141	1270	1408
其他	2353	2213	2385	2536
<b>非流动负债</b>	446	74	74	74
长期借款	0	0	0	0
其他	446	74	74	74
<b>负债合计</b>	8150	7272	7996	8745
少数股东权益	98	100	104	108
归属母公司股东权益	4965	5594	6196	6879
<b>负债和股东权益</b>	13213	12967	14296	15732

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	499	1049	598	731
净利润	714	547	606	687
折旧摊销	57	44	54	60
财务费用	9	(19)	(37)	(46)
投资损失	(8)	(8)	(9)	(10)
营运资金变动	(312)	218	(204)	(254)
其它	40	267	188	293
<b>投资活动现金流</b>	(233)	(139)	(91)	10
资本支出	5	(150)	(100)	0
长期投资	(15)	0	0	0
其他	(223)	11	9	10
<b>筹资活动现金流</b>	111	(269)	45	55
短期借款	(47)	8	8	9
长期借款	0	0	0	0
其他	159	(277)	37	46
<b>现金净增加额</b>	378	640	551	795

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5353	4813	5355	5938
营业成本	3265	3061	3407	3782
营业税金及附加	35	31	35	38
营业费用	268	241	262	291
管理费用	456	337	369	404
研发费用	249	313	386	428
财务费用	9	(19)	(37)	(46)
资产减值损失	292	250	268	284
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	8	8	9	10
其他经营收益	41	36	38	41
<b>营业利润</b>	828	644	712	808
营业外收支	(5)	0	0	0
<b>利润总额</b>	823	644	712	808
所得税	109	97	107	121
<b>净利润</b>	714	547	606	687
少数股东损益	16	3	3	5
<b>归属母公司净利润</b>	698	544	602	683
EBITDA	854	669	730	822
EPS (最新摊薄)	1.02	0.80	0.88	1.00

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-8.32%	-10.09%	11.25%	10.90%
营业利润	0.89%	-22.25%	10.67%	13.47%
归属母公司净利润	2.08%	-21.98%	10.57%	13.38%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.00%	36.41%	36.38%	36.31%
净利率	13.33%	11.37%	11.31%	11.57%
ROE	14.62%	10.12%	10.04%	10.27%
ROIC	13.23%	9.06%	8.87%	9.04%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.68%	56.08%	55.93%	55.59%
净负债比率	2.44%	2.84%	2.69%	2.56%
流动比率	1.50	1.56	1.58	1.61
速动比率	1.46	1.52	1.53	1.57
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.37	0.39	0.40
应收账款周转率	1.28	1.16	1.30	1.29
应付账款周转率	0.88	0.84	0.91	0.91
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.02	0.80	0.88	1.00
每股经营现金	0.73	1.53	0.87	1.07
每股净资产	7.26	8.18	9.06	10.06
<b>估值比率</b>				
P/E	6.13	7.86	7.11	6.27
P/B	0.86	0.77	0.69	0.62
EV/EBITDA	3.85	2.61	1.65	0.52

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>