

华设集团 (603018)

证券研究报告
2025年04月10日

传统主业延续承压，新兴业务转型升级加速

传统主业延续承压，看好低空经济带来的催化

公司发布24年报，24年实现营业收入44.28亿元，同比-17.28%，实现归母净利润3.83亿元，同比-45.17%，扣非归母净利润3.78亿元，同比-44.25%，单季度来看，24Q4单季度收入、归母净利润分别为17.36、1.51亿元，同比分别-19.67%、-56.65%。24年传统勘察设计行业下行压力较大，导致公司收入业绩显著承压，盈利能力亦有下滑。从传统主业角度来看，25年江苏省计划完成交通投资2300亿元（24年目标值2200亿元，实际完成2230亿元），我们判断投资加码有望支撑公司主业触底回稳。新业务方面，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发力，围绕低空经济、车路协同、基础设施数字化、交能融合等领域开展技术布局，持续推进业务转型，有望受益于低空经济带来的业绩及估值催化。

检测业务毛利率改善，低空经济订单同比高增

分业务看，24年公司传统业务规划研究、勘察设计、综合检测、项目全过程管理及商业运营分别实现营收4.2、23.5、4.9、2.5亿元，同比分别-14.2%、-25.9%、-5.2%、-20.6%，毛利率分别为43.6%、40.9%、33.4%、9.8%，同比分别-5.9、-1.3、+3.1、-7.5pct，各项业务均有所下滑，但综合检测业务毛利率有一定改善。新兴业务方面，维持了较好的增长态势，24年数字智慧、低碳环保业务分别实现营收4.2、4.3亿元，同比分别+7.8%、+2.1%，毛利率分别为40.7%、28.4%，同比分别-7.0、+6.0pct。订单方面，24年公司新签订单同比基本持平，其中低空经济板块同比增长96%。

减值侵蚀较多利润，费用控制及现金流仍有改善空间

24年公司综合毛利率为37.2%，同比-1.8pct，期间费用率为19.3%，同比+0.9pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为6.4%、8.2%、4.5%、0.1%，同比分别+1.4、-0.3、-0.1、-0.1pct，除销售费用外，其余各项费用绝对值均有显著下降，但收入下滑导致整体费用未能有效摊薄。24年公司资产及信用减值损失合计3.2亿元，同比多损失0.3亿元，综合影响下净利率率同比-4.5pct至8.9%。24年公司CFO净额为3.1亿元，同比少流入1.9亿元。收现比同比+8.7pct至102.1%，付现比同比+0.9pct至62.5%。

深耕主业多元化发展，维持“买入”评级

考虑到公司24年显著承压，业绩不及我们此前预期，我们预计公司25-27年归母净利润分别为4.2、4.7、5.3亿元（25-26年前值为5.4、6.0亿元），同比分别+10.9%、+11.4%、+12.4%，中长期看，公司在建筑+AI、低空经济等新业务领域持续发力，我们看好公司业务结构转型带来的边际改善，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,353.30	4,428.08	4,559.45	4,751.41	4,988.17
增长率(%)	(8.32)	(17.28)	2.97	4.21	4.98
EBITDA(百万元)	1,489.93	1,204.59	1,055.34	1,130.72	1,186.20
归属母公司净利润(百万元)	697.84	382.63	424.16	472.68	531.50
增长率(%)	2.08	(45.17)	10.85	11.44	12.44
EPS(元/股)	1.02	0.56	0.62	0.69	0.78
市盈率(P/E)	7.30	13.31	12.01	10.78	9.58
市净率(P/B)	1.03	0.98	0.93	0.87	0.81
市销率(P/S)	0.95	1.15	1.12	1.07	1.02
EV/EBITDA	1.93	2.70	2.28	1.85	1.52

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 7.45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)	683.79
A股总市值(百万元)	5,094.26
流通A股市值(百万元)	5,094.26
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	59.42
一年内最高/最低(元)	10.95/6.03

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
wangtaoa@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-季报点评:三季度收入增速转正，发力新兴业务转型升级》2024-11-01
- 《华设集团-半年报点评:上半年业绩承压，关注低空经济行情催化》2024-08-31
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,115.52	1,876.11	1,810.84	2,161.87	2,505.93	营业收入	5,353.30	4,428.08	4,559.45	4,751.41	4,988.17
应收票据及应收账款	4,373.08	3,866.63	3,859.11	4,323.87	4,543.98	营业成本	3,265.29	2,779.92	2,842.20	2,929.17	3,043.32
预付账款	456.49	478.89	200.08	564.76	365.14	营业税金及附加	34.67	31.11	32.03	33.38	35.04
存货	292.93	257.96	294.68	258.60	366.97	销售费用	267.51	283.74	282.69	280.33	289.31
其他	266.90	519.90	4,478.69	4,082.19	3,950.75	管理费用	456.47	363.67	364.76	377.74	394.07
流动资产合计	7,504.92	6,999.50	10,643.39	11,391.29	11,732.78	研发费用	249.44	201.16	205.18	213.81	224.47
长期股权投资	414.39	429.36	429.36	429.36	429.36	财务费用	9.13	4.63	8.34	15.15	20.07
固定资产	338.56	320.05	298.62	280.19	251.25	资产/信用减值损失	(291.93)	(324.26)	(325.00)	(341.00)	(350.00)
在建工程	14.95	102.87	117.87	117.87	117.87	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	66.15	64.88	61.88	58.88	55.87	投资净收益	8.41	12.30	12.30	12.30	12.30
其他	825.52	921.37	908.17	888.10	868.03	其他	526.37	610.98	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,659.56	1,838.53	1,815.89	1,774.39	1,722.38	营业利润	827.94	464.82	511.56	573.13	644.19
资产总计	13,212.82	12,987.40	12,459.29	13,165.68	13,455.16	营业外收入	0.34	0.34	1.00	1.00	1.00
短期借款	156.86	210.06	196.32	201.52	214.74	营业外支出	5.20	5.49	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	3,925.11	4,073.95	3,821.04	3,990.07	3,787.30	利润总额	823.08	459.67	509.56	571.13	642.19
其他	2,360.38	1,868.89	2,784.60	2,922.48	3,014.35	所得税	109.37	67.47	74.79	83.83	94.26
流动负债合计	6,442.34	6,152.91	6,801.96	7,114.07	7,016.39	净利润	713.71	392.20	434.77	487.30	547.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	15.87	9.57	10.61	14.62	16.44
应付债券	372.21	386.85	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	697.84	382.63	424.16	472.68	531.50
其他	73.60	80.28	70.00	65.00	10.00	每股收益(元)	1.02	0.56	0.62	0.69	0.78
非流动负债合计	445.81	467.13	70.00	65.00	10.00						
负债合计	8,150.31	7,717.57	6,871.96	7,179.07	7,026.39	主要财务比率					
少数股东权益	97.55	93.41	101.90	113.59	126.74		2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	683.78	683.79	683.79	683.79	683.79	成长能力					
资本公积	567.06	570.14	570.14	570.14	570.14	营业收入	-8.32%	-17.28%	2.97%	4.21%	4.98%
留存收益	3,772.66	3,948.72	4,288.05	4,666.19	5,091.39	营业利润	0.89%	-43.86%	10.06%	12.03%	12.40%
其他	(58.55)	(26.23)	(56.55)	(47.11)	(43.30)	归属于母公司净利润	2.08%	-45.17%	10.85%	11.44%	12.44%
股东权益合计	5,062.51	5,269.83	5,587.32	5,986.61	6,428.77	获利能力					
负债和股东权益总计	13,212.82	12,987.40	12,459.29	13,165.68	13,455.16	毛利率	39.00%	37.22%	37.66%	38.35%	38.99%
						净利率	13.04%	8.64%	9.30%	9.95%	10.66%
						ROE	14.06%	7.39%	7.73%	8.05%	8.43%
						ROIC	30.98%	15.14%	15.74%	17.94%	19.75%
						偿债能力					
						资产负债率	61.68%	59.42%	55.16%	54.53%	52.22%
						净负债率	-30.51%	-23.46%	-28.39%	-32.31%	-35.17%
						流动比率	1.50	1.54	1.56	1.60	1.67
						速动比率	1.46	1.50	1.52	1.56	1.62
						营运能力					
						应收账款周转率	1.28	1.07	1.18	1.16	1.13
						存货周转率	17.69	16.08	16.50	17.18	15.95
						总资产周转率	0.43	0.34	0.36	0.37	0.37
						每股指标(元)					
						每股收益	1.02	0.56	0.62	0.69	0.78
						每股经营现金流	0.73	0.45	0.72	0.67	0.66
						每股净资产	7.26	7.57	8.02	8.59	9.22
						估值比率					
						市盈率	7.30	13.31	12.01	10.78	9.58
						市净率	1.03	0.98	0.93	0.87	0.81
						EV/EBITDA	1.93	2.70	2.28	1.85	1.52
						EV/EBIT	1.99	2.80	2.37	1.92	1.57

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	713.71	392.20	424.16	472.68	531.50
折旧摊销	56.67	52.36	40.44	41.44	41.94
财务费用	21.40	28.14	8.34	15.15	20.07
投资损失	(8.41)	(12.30)	(12.30)	(12.30)	(12.30)
营运资金变动	(688.24)	(977.02)	23.20	(72.89)	(147.25)
其它	404.33	823.27	10.61	14.62	16.44
经营活动现金流	499.46	306.65	494.45	458.70	450.39
资本支出	57.30	117.16	41.28	25.00	65.00
长期投资	19.75	14.97	0.00	0.00	0.00
其他	(310.20)	(502.91)	(59.98)	(32.70)	(62.70)
投资活动现金流	(233.15)	(370.78)	(18.70)	(7.70)	2.30
债权融资	328.62	64.02	(423.74)	(11.95)	(2.85)
股权融资	(158.00)	35.41	(117.28)	(88.02)	(105.78)
其他	(59.26)	(349.31)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	111.36	(249.89)	(541.02)	(99.97)	(108.62)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	377.67	(314.01)	(65.27)	351.03	344.06

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	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com