

2023年05月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

扣非净利润历史新高，“AI+设计”方兴未艾

—华建集团（600629.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

华建集团发布公告：2023Q1，公司实现营业收入 16.86 亿元，同比增长 7.41%；归母/扣非净利润分别为 0.88/0.77 亿元，分别同比增长 0.86%/42.70%；销售毛利率/扣非净利率分别为 22.53%/4.56%，同比增长 1.04pct/1.12pct。

基本数据

2023-04-28

当前股价（元）	9.75
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	971
流通股本（百万股）	945
52周价格范围（元）	4.2-9.75
日均成交额（百万元）	90.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华建集团（600629）：重新论证募投项目或开启公司“AI+设计”征程》2023-04-19
- 2、《华建集团（600629）：单季度净利润创历史新高，静待新业务盈利改善》2023-04-02
- 3、《华建集团（600629）：低估值建筑设计龙头，效率提升拐点将至》2023-02-16

投资要点

扣非净利润历史新高，业绩逆势增长

收入端：23Q1 公司实现营收 16.86 亿元，同比增长 7.41%。
利润端：1) 公司实现归母/扣非净利润分别为 0.88/0.77 亿元，分别同比增长 0.86%/42.70%；2) 公司 19/20/21/22/23Q1 实现营业利润 0.80/0.24/0.86/0.72/1.10 亿元；23Q1 营业利润同比增长 52.55%，首次突破 1 亿元，创下历史新高。利润端变化主要系公司营收、毛利率的同步增加、公司业务结构改善及收益质量提升（非经常性损益项目中政府补助显著低于 22Q1）所致。

费用端：1) 销售毛利率/扣非净利率分别为 22.53%/4.56%，同比增长 1.04pct/1.12pct；2) 研发费用 0.43 亿元，同比增长 21.81%；3) 销售费用 0.21 亿元，同比增长 34.38%；4) 财务费用由正转负，同比增长 -141.48%。费用端变化主要系公司降本增效、加大研发投入力度、开拓市场及募集资金利息收入增加所致。

现金流端：公司 19/20/21/22/23Q1 经营活动产生的现金流量净额分别为 -4.69/-5.00/-6.44/-9.30/-7.16 亿元，本年度 Q1 公司首次逆转往年 Q1 现金流持续恶化的趋势，现金流情况得到改善。

我们认为，公司降本增效成果显著。在疫情的冲击下，公司主营业务需求下降，同时叠加劳务成本的提升及健康劳动人员的减少，仍能实现营收/利润的同步增长，而扣非净利润更是同比增长 42.70%，创下历史新高，一季度业绩大幅超预期，表现亮眼。

工程设计/承包业务承压，高毛利业务蓬勃发展

23Q1 公司新签合同额 24.75 亿元，同比减少 13.38%。其中工程设计/工程承包分别新签合同 13.11/7.79 亿元，同比减少 -14.82%/-22.82%，主要系疫情冲击导致工程设计/承包业务需求降低及健康劳动人员的减少，随着疫情好转，新签合同情况有望回归正常水平。

同时，工程技术管理服务/工程勘察业务新签合同 2.47/1.38 亿元，同比增加 18.65%/37.42%。据 2022 年报，工程技术管理服务/工程勘察业务毛利率为 35.26%，为主营业务毛利率最高。公司高毛利业务蓬勃发展，盈利能力进一步增强。

■ 开展数字科技创新大赛，培养职工数字素养

2 月 17 日，公司为响应上海市委、市政府《关于全面推进上海城市数字化转型的意见》工作要求，激发集团职工数字创意、营造数字创新文化、塑造数字生态，举办“职工数字科技创新大赛”。主题范围包括：面向业务过程的数字化升级（软件方案/方法论）、面向业务数据的智能化应用（算法/应用报告）、以数字化技术为核心的新业务场景（以数据积累、数字化技术为驱动的新产品/服务方案）。目前活动已进入总决赛投票阶段，参选作品有：楼梯建筑结构一体化智能设计和出图软件、人工智能生成技术辅助建筑创意设计、利用人工智能绘画软件 Stable Diffusion 辅助建筑造型设计的方法等。

公司开展数字科技创新大赛有望培养职工数字素养，为进一步布局 AI 奠定坚实的基础。我们持续看好公司未来受益于“AI+设计”的降本增效与行业集中度的提升。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 98.02、117.73、142.48 亿元，EPS 分别为 0.53、0.62、0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 18.6、15.7、13.6 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 公司人工智能进展不及预期；2) 公司业绩不及预期；3) 宏观经济发展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	8,040	9,802	11,773	14,248
增长率（%）	-11.2%	21.9%	20.1%	21.0%
归母净利润（百万元）	385	510	603	697
增长率（%）	17.6%	32.4%	18.2%	15.7%
摊薄每股收益（元）	0.40	0.53	0.62	0.72
ROE（%）	7.9%	9.7%	10.5%	11.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,450	2,831	3,152	3,432
应收款	3,179	3,822	4,527	5,400
存货	3,032	3,736	4,592	5,569
其他流动资产	2,009	2,439	2,921	3,525
流动资产合计	11,670	12,828	15,191	17,925
非流动资产:				
金融类资产	45	45	45	45
固定资产	953	945	914	866
在建工程	92	53	21	9
无形资产	85	86	87	87
长期股权投资	461	463	463	463
其他非流动资产	2,263	2,263	2,263	2,263
非流动资产合计	3,854	3,810	3,747	3,687
资产总计	15,524	16,638	18,939	21,612
流动负债:				
短期借款	106	130	130	130
应付账款、票据	6,031	6,398	7,865	9,537
其他流动负债	1,830	1,830	1,830	1,830
流动负债合计	9,511	10,241	12,086	14,234
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1,127	1,127	1,127	1,127
非流动负债合计	1,127	1,127	1,127	1,127
负债合计	10,639	11,368	13,214	15,361
所有者权益				
股本	971	971	971	971
股东权益	4,885	5,270	5,725	6,251
负债和所有者权益	15,524	16,638	18,939	21,612

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	444	588	695	804
少数股东权益	59	78	92	106
折旧摊销	120	68	67	65
公允价值变动	59	59	50	43
营运资金变动	-220	-1072	-197	-307
经营活动现金净流量	462	-279	707	712
投资活动现金净流量	-295	45	63	61
筹资活动现金净流量	-785	-179	-240	-277
现金流量净额	-619	-413	531	495

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,040	9,802	11,773	14,248
营业成本	6,119	7,485	9,204	11,160
营业税金及附加	45	54	65	79
销售费用	70	86	85	100
管理费用	990	1,206	1,201	1,439
财务费用	3	-18	-24	-29
研发费用	351	428	514	622
费用合计	1,414	1,702	1,776	2,132
资产减值损失	-131	-80	-80	-85
公允价值变动	59	59	50	43
投资收益	45	45	40	30
营业利润	440	609	753	879
加:营业外收入	67	67	67	67
减:营业外支出	1	1	3	1
利润总额	506	675	817	945
所得税费用	62	88	123	142
净利润	444	588	695	804
少数股东损益	59	78	92	106
归母净利润	385	510	603	697

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-11.2%	21.9%	20.1%	21.0%
归母净利润增长率	17.6%	32.4%	18.2%	15.7%
盈利能力				
毛利率	23.9%	23.6%	21.8%	21.7%
四项费用/营收	17.6%	17.4%	15.1%	15.0%
净利率	5.5%	6.0%	5.9%	5.6%
ROE	7.9%	9.7%	10.5%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	68.5%	68.3%	69.8%	71.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6
存货周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.40	0.53	0.62	0.72
P/E	24.6	18.6	15.7	13.6
P/S	1.2	1.0	0.8	0.7
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券从业资格，不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。