

投资评级 优于大市 维持

Q4 净利润明显恢复，积极参与国产 BIM 软件研发

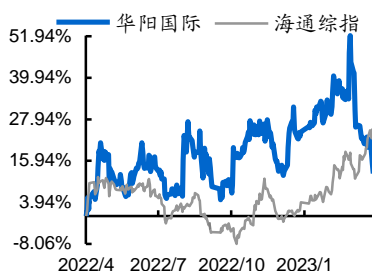
股票数据

04月21日收盘价(元)	13.06
52周股价波动(元)	11.81-18.50
总股本/流通A股(百万股)	196/149
总市值/流通市值(百万元)	2560/1948

相关研究

《Q3 盈利水平改善，深耕主业，坚定数字化转型》2022.10.30

《业绩延续高增长，装配式业务亮眼》2021.04.30

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-16.1	-13.9	-9.6
相对涨幅 (%)	-17.3	-11.2	-6.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:xzj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 公司 2022 年实现营收 18.25 亿元，同减 36.54%，归母净利润 1.12 亿元，同增 6.48%，扣非归母净利润 0.87 亿元，同增 14.01%。
- Q4 利润明显提速，全过程工程咨询业务营收增长较快。**分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4 营收分别同比增长 3.27%、-29.44%、-44.52%和-49.15%；Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利润分别同比增长 50.78%、-2.34%、1.21%和 10.29%，Q4 利润增速有所上升。**分业务看**，建筑设计、工程总承包、造价咨询和全过程工程咨询业务营收分别为 12.29 亿元、3.18 亿元、2.23 亿元和 0.51 亿元，分别同增-20.12%、-70.71%、-1.66%和 146.71%。**分地区看**，华南、华中、华东、西南和其他业务营收分别为 15.66 亿元、1.54 亿元、0.68 亿元、0.23 亿元和 0.14 亿元，分别同减 36.56%、26.48%、46.71%、52.96%、34.76%。
- 毛利率有所上升，减值减少，净利率上升，经营现金流好转。**毛利率方面，公司毛利率同比上升 8.33 个百分点至 29.21%，其中建筑设计、造价咨询、工程总承包分别同比上升 2.85、3.42、0.48 个百分点。**期间费用率方面**，整体期间费用率同比上升 4.86 个百分点至 16.06%，其中销售费用率为 2.45%，同比上升 0.72 个百分点；管理费用率（含研发费用）同比上升 4.24 个百分点至 13.33%；财务费用率同比下降 0.12 个百分点至 0.27%。资产+信用减值合计 0.97 亿元，同比减少 0.61 亿元。**净利率方面**，公司 22 年净利率略微同比上升 3.38 个百分点至 7.92%。ROE 同比上升 0.25 个百分点至 7.73%。经营现金流净流入 2.65 亿元，较上年同期净流入增加 0.27 亿元；其中收现比同增 1.04 个百分点至 101.96%，付现比同减 21.31 个百分点至 40.05%。
- 建筑行业数字化转型大势所趋，公司积极参与国产 BIM 软件研发。**2022 年公司和中望软件共同设立合资公司，依托中望软件在工业软件研发领域的优势，与华阳国际在建筑设计行业丰富的应用场景及应用软件研发经验，共同开展国产 BIM（建筑信息模型）软件研发，2022 年华阳国际建筑数字化工业化研究院获得深圳市科创委认定为重点企业研究院资助项目。公司已逐步构建建筑、结构、给排水、暖通、电气、装配式等全专业的 BIM 正向设计能力，BIM 正向设计平台的构建日趋完善，将管控的颗粒度提升至参数级。此外，公司相继研发上线了 iBIM 平台 V4.14 版和华阳速建 2022 版，包含族库管理、产品管理、华阳速建、云算量管理、设计管理、华阳课堂等子系统。
- 盈利预测与评级。**公司传统设计业务受益下游集中度提升及集采力度加大，装配式设计受益行业景气度高及自身先发优势，公司持续加大 BIM 的研发投入，未来业务有望保持稳健增长。我们预计公司 23-24 年 EPS 分别为 0.73 和 0.86 元，给予 2023 年 20-21 倍市盈率，合理价值区间 14.60-15.33 元，维持“优于大市”评级。**风险提示。**回款风险，业务拓展风险，政策风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2876	1825	2290	2697	3135
(+/-)YoY(%)	51.9%	-36.5%	25.5%	17.8%	16.2%
净利润(百万元)	105	112	143	168	196
(+/-)YoY(%)	-39.2%	6.5%	27.2%	18.1%	16.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.54	0.57	0.73	0.86	1.00
毛利率(%)	20.9%	29.2%	29.6%	29.8%	29.9%
净资产收益率(%)	7.4%	7.6%	8.9%	9.8%	10.6%

 资料来源：公司年报（2021、2022），海通证券研究所
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
603018.SH	华设集团	61.61	0.92	1.03	1.18	9.04	8.73	7.66
603357.SH	设计总院	52.32	0.85	0.95	1.08	10.79	9.59	10.37
均值			0.89	0.99	1.13	9.92	9.16	9.02

注: 收盘价为 2023 年 4 月 21 日价格, EPS 为 wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表2 分项业务预测表 (单位: 百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
住宅设计					
主营业务收入	761.64	583.64	729.55	875.46	1006.78
增长率	24.45%	-23.37%	25.00%	20.00%	15.00%
主营业务成本	506.34	372.89	466.11	559.33	643.23
主营业务利润	255.30	210.75	263.44	316.13	363.55
毛利率	33.52%	36.11%	36.11%	36.11%	36.11%
公建项目设计					
主营业务收入	455.11	392.30	541.37	649.65	779.58
增长率	38.02%	-13.80%	38.00%	20.00%	20.00%
主营业务成本	295.00	238.48	329.10	394.92	473.91
主营业务利润	160.11	153.82	212.27	254.73	305.67
毛利率	35.18%	39.21%	39.21%	39.21%	39.21%
商业综合体					
主营业务收入	321.78	253.00	303.60	349.14	401.51
增长率	10.09%	-21.37%	20.00%	15.00%	15.00%
主营业务成本	248.74	192.38	230.86	265.49	305.31
主营业务利润	73.04	60.62	72.74	83.65	96.20
毛利率	22.70%	23.96%	23.96%	23.96%	23.96%
工程总承包					
主营业务收入	1086.48	318.18	381.82	439.09	504.95
增长率	137.36%	-70.71%	20.00%	15.00%	15.00%
主营业务成本	1057.36	308.13	369.75	425.21	489.00
主营业务利润	29.12	10.05	12.07	13.88	15.96
毛利率	2.68%	3.16%	3.16%	3.16%	3.16%
造价咨询					
主营业务收入	226.88	223.12	267.74	307.91	354.09
增长率	34.37%	-1.66%	20.00%	15.00%	15.00%
主营业务成本	147.61	137.53	165.04	189.79	218.26
主营业务利润	79.27	85.59	102.71	118.11	135.83
毛利率	34.94%	38.36%	38.36%	38.36%	38.36%
全过程咨询					
主营业务收入	20.78	51.26	61.51	70.74	81.35
增长率	-29.32%	146.68%	20.00%	15.00%	15.00%
主营业务成本	15.46	41.04	49.25	56.64	65.14
主营业务利润	5.32	10.22	12.26	14.10	16.21
毛利率	25.58%	19.93%	19.93%	19.93%	19.93%
其他业务					
主营业务收入	3.82	3.99	4.79	5.51	6.33
增长率	-5.68%	4.45%	20.00%	15.00%	15.00%
主营业务成本	5.36	1.87	2.24	2.57	2.96
主营业务利润	-1.54	2.12	2.55	2.93	3.37
毛利率	-40.42%	53.24%	53.24%	53.24%	53.24%
营业收入合计	2876.49	1825.49	2290.38	2697.49	3134.59
综合增长率	51.87%	-36.54%	25.47%	17.77%	16.20%
营业成本合计	2275.88	1292.31	1612.35	1893.96	2197.80
综合毛利率	20.88%	29.21%	29.60%	29.79%	29.89%

资料来源: 公司年报 (2020、2021), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	1825	2290	2697	3135
每股收益	0.57	0.73	0.86	1.00	营业成本	1292	1612	1894	2198
每股净资产	7.55	8.14	8.80	9.45	毛利率%	29.2%	29.6%	29.8%	29.9%
每股经营现金流	1.35	2.11	1.89	2.07	营业税金及附加	13	16	18	21
每股股利	0.00	0.39	0.51	0.66	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	45	56	66	81
P/E	22.82	17.95	15.20	13.05	营业费用率%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%
P/B	1.73	1.60	1.48	1.38	管理费用	163	205	256	307
P/S	1.40	1.12	0.95	0.82	管理费用率%	9.0%	9.0%	9.5%	9.8%
EV/EBITDA	8.92	6.08	4.84	3.90	EBIT	192	301	339	367
股息率%	0.0%	3.0%	3.9%	5.0%	财务费用	5	15	12	10
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.3%	0.7%	0.5%	0.3%
毛利率	29.2%	29.6%	29.8%	29.9%	资产减值损失	-35	-50	-60	-60
净利润率	6.1%	6.2%	6.2%	6.3%	投资收益	15	18	22	25
净资产收益率	7.6%	8.9%	9.8%	10.6%	营业利润	172	205	241	281
资产回报率	3.5%	3.9%	4.1%	4.3%	营业外收支	-11	-1	-1	-1
投资回报率	8.5%	12.4%	12.9%	13.0%	利润总额	160	204	241	280
盈利增长 (%)					EBITDA	269	343	380	409
营业收入增长率	-36.5%	25.5%	17.8%	16.2%	所得税	16	20	24	28
EBIT 增长率	14.7%	57.0%	12.5%	8.3%	有效所得税率%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
净利润增长率	6.5%	27.2%	18.1%	16.4%	少数股东损益	32	41	49	57
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	112	143	168	196
资产负债率	51.0%	52.5%	53.1%	53.7%					
流动比率	1.67	1.66	1.67	1.68	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.46	1.45	1.46	1.47	货币资金	625	924	1165	1415
现金比率	0.51	0.62	0.67	0.70	应收账款及应收票据	611	689	823	969
经营效率指标					存货	0	0	0	0
应收账款周转天数	120.30	120.30	120.30	120.30	其它流动资产	799	868	929	994
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	2035	2482	2917	3378
总资产周转率	0.57	0.63	0.66	0.69	长期股权投资	52	73	93	113
固定资产周转率	4.54	6.07	7.65	9.57	固定资产	402	377	352	328
					在建工程	224	229	234	239
					无形资产	191	187	184	180
					非流动资产合计	1186	1176	1165	1154
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	3221	3657	4082	4532
净利润	112	143	168	196	短期借款	2	0	0	0
少数股东损益	32	41	49	57	应付票据及应付账款	214	267	314	364
非现金支出	175	170	182	182	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-18	3	0	-4	其它流动负债	1003	1231	1431	1648
营运资金变动	-36	56	-28	-25	流动负债合计	1220	1498	1746	2012
经营活动现金流	265	413	371	405	长期借款	0	0	0	0
资产	-156	-6	-6	-6	其它长期负债	422	422	422	422
投资	-15	-24	-24	-24	非流动负债合计	422	422	422	422
其他	255	18	22	25	负债总计	1641	1920	2167	2434
投资活动现金流	84	-11	-8	-4	实收资本	196	196	196	196
债权募资	-6	-2	0	0	归属于母公司所有者权益	1480	1597	1726	1852
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	99	141	189	246
其他	-99	-99	-122	-152	负债和所有者权益合计	3221	3657	4082	4532
融资活动现金流	-105	-102	-122	-152					
现金净流量	244	300	241	249					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 21 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。