

审慎增持 (维持)

华设集团

603018.SH

Q3 归母净利润同比+17%，新业务发展值得期待

2022年10月31日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	7.83
总股本(百万股)	683.78
流通股本(百万股)	668.62
总市值(百万元)	5354.00
流通市值(百万元)	5235.30
净资产(百万元)	4045.98
总资产(百万元)	10356.37
每股净资产(元)	5.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】华设集团 2022 年半年度报告点评: 22H1 业绩稳健增长, “数字智慧+绿色低碳”业务加速发展》2022-08-24

《【兴证建筑】华设集团 2022 一季报点评: Q1 业绩稳健增长, 新业务加速落地》2022-04-28

《【兴证建筑】华设集团 2021 年报点评: 加速转型高质量发展, Q4 归母净利润同比增长 21.5%》2022-03-15

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5822	6291	6893	7578
同比增长	8.7%	8.1%	9.6%	9.9%
归母净利润(百万元)	618	716	814	920
同比增长	6.1%	15.8%	13.8%	13.0%
毛利率	31.9%	30.6%	30.3%	30.0%
净利率	10.9%	11.7%	12.1%	12.4%
净资产收益率	15.9%	16.4%	16.3%	16.1%
每股收益(元)	0.90	1.05	1.19	1.35
每股经营现金流(元)	0.57	2.61	0.86	0.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **华设集团发布 2022 年三季报:** 公司 2022 年前三季度实现营业收入 32.83 亿元, 同比增长 7.30%; 实现归母净利润 3.47 亿元, 同比增长 11.89%。其中, Q3 实现营业收入 9.84 亿元, 同比增长 8.60%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 16.81%。
- **公司 2022 年前三季度实现营业总收入 32.83 亿元, 同比增长 7.30%。**分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 9.17 亿元、13.82 亿元、9.84 亿元, 同比分别增长 14.09%、2.38%、8.60%。其中, Q2 收入增速有所放缓, 我们认为主要系公司经营以长三角地区为主, 受疫情影响, 项目进度有所放缓导致收入确认节点延后, 随着疫情影响减弱, Q3 收入增速重回稳健增长轨道。
- **公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 34.03%, 同比增长 0.81 个百分点; 实现净利率 10.90%, 同比增长 0.58 个百分点。**分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 31.09%、37.57%、31.81%, 分别较去年同期变动 0.16 个百分点、2.73 个百分点、-1.04 个百分点。公司综合毛利率相对稳定, 季节性波动我们认为主要系当期不同业务占比结构略有差异所致。
- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.68 元, 同比减少 0.08 元。**从收、付现比来看, 公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 90.5%、129.9%, 同比分别减少 6.6 个百分点、3.9 个百分点。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.19 元、1.35 元, 10 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 7.5 倍、6.6 倍、5.8 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、省外业务开拓不及预期、项目进度不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 华设集团发布 2022 年三季报：公司 2022 年前三季度实现营业收入 32.83 亿元，同比增长 7.30%；实现归母净利润 3.47 亿元，同比增长 11.89%。其中，Q3 实现营业收入 9.84 亿元，同比增长 8.60%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 16.81%。

点评

- 公司 2022 年前三季度实现营业总收入 32.83 亿元，同比增长 7.30%。

分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 9.17 亿元、13.82 亿元、9.84 亿元，同比分别增长 14.09%、2.38%、8.60%。其中，Q2 收入增速有所放缓，我们认为主要系公司经营以长三角地区为主，受疫情影响，项目进度有所放缓导致收入确认节点延后，随着疫情影响减弱，Q3 收入增速重回稳健增长轨道。

- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 34.03%，同比增长 0.81 个百分点；实现净利率 10.90%，同比增长 0.58 个百分点。

分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 31.09%、37.57%、31.81%，分别较去年同期变动+0.16 个百分点、+2.73 个百分点、-1.04 个百分点。公司综合毛利率相对稳定，季节性波动我们认为主要系当期不同业务占比结构略有差异所致。

- 公司 2022 年前三季度期间费用 5.55 亿元，占收入端比重为 16.90%，同比增加 0.44 个百分点。主要系研发费用率增加所致。

细分来看，公司销售费用率为 4.51%，同比减少 0.54 个百分点，主要系营收基数增长幅度较大所致；管理费用率为 7.47%，同比增加 0.48 个百分点；研发费用率为 5.13%，同比增长 0.61 个百分点，我们判断主要系公司加快转型升级，发展新兴业务，扩大研发投入所致；财务费用率为-0.22%，同比减少 0.12 个百分点，我们判断系汇率波动导致汇兑净收益增加所致。

- 公司 2022 年前三季度资产+信用减值损失为 1.55 亿元，占收入端比重为 4.71%，同比减少 0.30 个百分点。

细分来看，资产减值损失 0.68 亿元，同比减少 0.02 亿元；信用减值损失 0.87 亿元，同比增加 0.03 亿元。

- **公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.68 元，同比减少 0.08 元。**
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现每股经营性现金流净额-0.43 元、-0.35 元、0.10 元，同比分别变动 0.04 元、-0.08 元、-0.04 元；
 - 2) 从收、付现比来看，公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 90.5%、129.9%，同比分别减少 6.6 个百分点、3.9 个百分点，收现比减少幅度大于付现比，是现金流净额减少的主要原因。

- **聚焦重点区域重点客户+规划引领快速拓展省外市场+数字智慧及绿色低碳业务迅速发展+回购股份用于股权激励=设计龙头转型高质量发展**
 - 1) **加速拓展区域市场，聚焦重点区域重点客户。**公司持续加密长三角地区重点市场经营布局。省外市场聚焦重点区域重点客户，广东省为江苏省外的最大市场，山东、河南、福建等地加速发展。公司建立了长三角、华北、西北、华南、西南五大区域事业部，稳步开展经营，加速拓展区域市场。
 - 2) **通过规划业务引领后续勘察设计业务，客户粘性不断增强，获客成本持续下降。**公司依托具有竞争优势的规划设计业务，持续提升江苏省内市占率，同时快速拓展省外客户，客户粘性不断增强，在省外区域，由规划业务带来的相关勘察设计项目占比超过 50%。
 - 3) **数字智慧及绿色低碳业务迅速发展。**公司加快转型升级，在智慧公路、智慧港航、智慧城市、智能养护、低碳环保、数字平台等方面取得了项目级或产品级突破。2022 年 4 月 27 日，公司公告与深圳佑驾合资成立华佑智行，公司出资 3000 万元，占注册资本 50%。华佑智行定位为数字交通服务商，主要研发自动驾驶路测设施，合作双方给予各自优势，有望加速推动“车-路-云”一体协同的商业化落地。
 - 4) **持续回购，彰显长期发展信心。**2022 年 4 月 27 日，公司公告拟以不低于 11 元/股回购总金额 3000 至 6000 万元之间的公司股份用于实施股权激励，预计回购数量占目前总股本的 0.7977%。本次回购系 2020 年 6 月公司实施股份回购后再次实施回购，回购价格上线 11 元/股为公告日收盘价的 134.8%。截至 2022 年 10 月 21 日，公司通过集中竞价交易方式回购股份 3600020 股，占公司总股本的比例为 0.53%，公司持续回购股份，彰显公司对未来发展信心。

- **盈利预测与评级：**我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.19 元、1.35 元，10 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 7.5 倍、6.6 倍、5.8 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、省外业务开拓不及预期、项目进度不及预期

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	9329	9832	10989	12273
货币资金	1709	3515	4064	4654
交易性金融资产	2	0	0	0
应收票据及应收账款	3808	4933	5405	5942
预付款项	302	249	274	303
存货	375	817	899	992
其他	3133	317	347	381
非流动资产	1362	1086	1026	967
长期股权投资	286	150	150	150
固定资产	375	332	290	247
在建工程	0	0	0	0
无形资产	45	39	33	27
商誉	104	105	105	105
长期待摊费用	30	19	8	-3
其他	521	440	440	440
资产总计	10691	10917	12015	13239
流动负债	6669	6404	6847	7332
短期借款	303	300	300	300
应付票据及应付账款	3174	2883	3172	3503
其他	3192	3221	3375	3530
非流动负债	35	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	35	12	12	12
负债合计	6704	6416	6859	7344
股本	669	684	684	684
资本公积	464	464	464	464
未分配利润	2470	2954	3524	4167
少数股东权益	109	126	146	168
股东权益合计	3987	4501	5156	5895
负债及权益合计	10691	10917	12015	13239

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	618	716	814	920
折旧和摊销	61	61	61	61
资产减值准备	107	280	104	119
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	-85	-134	-157
投资损失	-15	-20	-20	-20
少数股东损益	18	17	20	22
营运资金的变动	-536	-1038	-259	-316
经营活动产生现金流量	392	1785	586	628
投资活动产生现金流量	-134	172	8	8
融资活动产生现金流量	-98	-151	-45	-46
现金净变动	160	1806	549	590
现金的期初余额	1529	1709	3515	4064
现金的期末余额	1689	3515	4064	4654

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5822	6291	6893	7578
营业成本	3967	4369	4805	5307
税金及附加	41	50	55	61
销售费用	251	283	310	341
管理费用	363	396	434	477
研发费用	254	250	250	250
财务费用	-1	-85	-134	-157
其他收益	39	30	30	30
投资收益	15	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-156	-150	-165	-165
资产减值损失	-107	-65	-75	-75
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	738	862	981	1109
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	737	862	981	1109
所得税	101	129	147	166
净利润	637	733	834	942
少数股东损益	18	17	20	22
归属母公司净利润	618	716	814	920
EPS(元)	0.90	1.05	1.19	1.35

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	8.7%	8.1%	9.6%	9.9%
营业利润增长率	5.7%	16.8%	13.8%	13.0%
归母净利润增长率	6.1%	15.8%	13.8%	13.0%
盈利能力				
毛利率	31.9%	30.6%	30.3%	30.0%
净利率	10.9%	11.7%	12.1%	12.4%
ROE	15.9%	16.4%	16.3%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	62.7%	58.8%	57.1%	55.5%
流动比率	1.40	1.54	1.60	1.67
速动比率	1.33	1.39	1.45	1.51
营运能力				
资产周转率	58.5%	58.2%	60.1%	60.0%
应收帐款周转率	144.8%	121.5%	112.4%	112.6%
存货周转率	781.9%	613.2%	476.2%	477.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.90	1.05	1.19	1.35
每股经营现金	0.57	2.61	0.86	0.92
每股净资产	5.67	6.40	7.33	8.38
估值比率(倍)				
PE	8.7	7.5	6.6	5.8
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn