

2023年04月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 重新论证募投项目或开启公司“AI+设计”征程

## —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

#### 基本数据

2023-04-18

当前股价(元)	6.4
总市值(亿元)	62
总股本(百万股)	971
流通股本(百万股)	945
52周价格范围(元)	4.2-8.68
日均成交额(百万元)	68.24

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《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
- 《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

华建集团发布公告：华建集团于2023年4月14日召开第十届董事会第三十次会议和第十届监事会第三十一次会议，审议通过了《关于募集资金投资项目重新论证并继续实施的议案》。同意公司重新论证并继续实施全国重点区域属地化分支机构建设项目、数字化转型升级建设项目、城市建筑数字底座平台建设项目。

### 投资要点

#### ■ 数字化项目重启，重心或将转向人工智能

公司自2020年开始策划全国重点区域属地化分支机构建设项目、数字化转型升级建设项目和城市建筑数字底座平台建设项目，2022年4月募集资金到位。然而，截至2022年12月31日，数字化转型升级建设项目/城市建筑数字底座平台建设项目计划投入1.56/0.63亿元，实际投入均为0元。其中“数字化转型升级项目”建设内容为：“构建数字化管理体系，打破各管理系统与业务系统的信息孤岛，实现全组织、全业务、全过程的数据治理，实现对建筑设计主业的全面赋能，达到降本增效、提高企业运营效率的目标”；城市建筑数字底座平台建设项目内容为：“拟围绕公司建筑设计产业生态，搭建支撑城市级大体量核心建筑群三维数据集成与呈现的城市建筑运营数据库，本项目初期将重点建设本地中心城区的城市建筑数字底座平台”。我们认为上述两项募投项目原本的初衷分别为：1)“数据管理中台”提升运营效率；2)“城市建筑数字底座平台建设项目”则和公司近年来大力发展的控股子公司华建数创有关。

而在《关于募集资金投资项目重新论证并继续实施的公告》表示：考虑到ChatGPT、AIGC等人工智能领域突破式的进展对建筑设计、工程咨询等行业带来的深刻影响，公司决定重新论证并继续实施数字化转型升级建设项目和城市建筑数字底座平台建设项目。由此我们合理推测，公司重启数字化项目势必考虑到人工智能技术突破这一重要催化剂，项目内涵或将从数字化转型与城市数字平台建设转变为进军ChatGPT、AIGC等人工智能领域，发展“AI+设计”未来可期。本次重启或将为公司ChatGPT、AIGC等人工智能领域带来2.2亿投资，约为数字化主业子公司华建数创注册资本两倍。

#### ■ “AI+设计”降本增效，有望重塑行业格局

人均产值难以提升为工程设计行业的一大痛点，要实现营收的快速增长只能依赖人员的大量扩充。我们测算，设计板块 15 家上市公司 2021 年人均创收 83.6 万元，最高/最低的汉嘉设计/杰恩设计分别为 139.7 万元/43.5 万元。2017-2021 年设计板块人均产值总体呈平稳上升趋势，增长了 25.9%，扣除工程业务，人均产值增长速度较为缓慢，几乎停滞。同时，工程设计行业正处于存量竞争时代，公司对人员大量扩充存在顾虑，订单增长与人员扩充不匹配将导致对业绩造成负面影响，因此工程设计行业集中度较低。

根据清华大学发表于 2021 年的《Automated structural design of shear wall residential buildings using generative adversarial networks》一文中所涉及的算法，人工智能在部分结构设计环节的效率约为人力的 10 倍，降本增效显著，解决行业痛点可期。

未来，人工智能有望深度影响工程设计行业，重塑行业格局。我们认为：1) 数字化程度高、能力强的工程设计企业将受益于“AI+设计”的降本增效。2) AI+设计有望解决行业痛点、提高工程设计行业集中度。华建集团作为数字化程度高、能力强的工程设计企业龙头，将充分受益于 AI 对工程设计行业的改造。

## 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 12.2、10.3、8.9 倍，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

1) 投资不及预期；2) 人工智能行业发展不及预期；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
<b>流动资产:</b>				
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
<b>非流动资产:</b>				
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
<b>流动负债:</b>				
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
<b>非流动负债:</b>				
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
<b>所有者权益</b>				
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
<b>成长性</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.5%	68.3%	69.8%	71.1%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.40	0.53	0.62	0.72
P/E	16.1	12.2	10.3	8.9
P/S	0.8	0.6	0.5	0.4
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1

## ■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。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。