

投资评级 优于大市 维持

Q3 单季收入、利润均提速，加速转型升级

股票数据

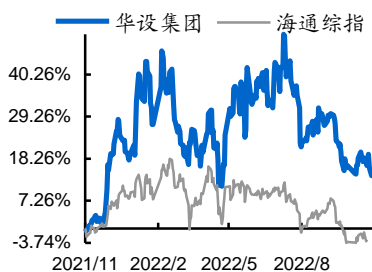
11月02日收盘价(元)	7.90
52周股价波动(元)	6.81-10.70
总股本/流通A股(百万股)	684/669
总市值/流通市值(百万元)	5402/5282

相关研究

《疫情压力下业绩稳健增长，智慧交通转型顺利》2022.08.24

《智慧公路/车路协同，公司开启交通运输现代化新征程》2022.06.15

《一季度开局良好，迈向车路协同自动驾驶领域》2022.04.28

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	0.4	-8.0	-4.4
相对涨幅 (%)	3.7	0.6	6.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:zxj12156@htsec.com

证书:S0850518020001

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@htsec.com

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@htsec.com

投资要点:

- **事件:** 公司 2022 年前三季度实现营收 32.83 亿元，同增 7.30%；归母净利润 3.47 亿元，同增 11.89%；扣非归母净利润 3.41 亿元，同增 12.53%，点评如下：
- **Q3 单季收入、利润增速均有提速。** 分季度看，公司 2022Q1、Q2、Q3 单季度营收分别同比增长 14.09%、2.38%、8.60%，Q3 收入增速有所提速；归母净利润分别同比增长 17.69%、6.51%、16.81%。单季度净利率分别为 9.89%、12.41%、9.71%。
- **毛利率、净利率同比上升，收款下降导致经营现金流净流出增加。** 毛利率方面，2022 年前三季度毛利率同增 0.8 个百分点至 34.03%。费用率方面，期间费用率同增 0.44 个百分点至 16.90%，其中销售费用率同减 0.54 个百分点至 4.51%；管理费用率（含研发费用）同增 1.1 个百分点至 12.61%；财务费用率同减 0.12 个百分点至 -0.22%。公司 2022 年前三季度净利率同增 0.58 个百分点至 10.90%。**现金流方面**，经营现金流净流出 4.65 亿元，流出增加 0.52 亿元，其中付现比下降 3.55 个百分点至 66.99%；收现比下降 6.57 个百分点至 90.50%。
- **新建华设创新中心，以四大研发中心为单元进行专项研发。** 公司拟公开发行 A 股可转换公司债券募集资金，资金总额不超过 4 亿元，拟投资于：**(1) 华设创新中心项目**，拟使用募集资金金额 2.8 亿元；**(2) 补充流动资金**，拟使用募集资金金额 1.2 亿元。公司新建华设创新中心，以四大研发中心为单元，对各交通及城市基础设施建设领域的重大共性问题以及业务实践中的具体问题进行专项研发。其中：**1) 基础设施数字化研发中心：**基建云、数字化设计软件产品线及其 SAAS 化服务、数字化施工、建养软件产品线及其 SaaS 化服务、CIM 基础平台、基础引擎技术研发、工程数字化智能硬件设备研发、城市生命线安全工程系统研发、基础设施数字勘察技术研发；**2) 大数据研发中心：**统一完整的数据知识体系模型研发、数据中台研发、智慧大脑研发；**3) 低碳新能源研发中心：**光储直柔技术应用集成研发、绿色交通关键技术研发、零碳建筑技术开发应用、绿色建造与绿色运维；**4) 车路（船岸）协同与自动驾驶研发中心：**“5G+车路协同服务”平台、车路（船岸）协同研发测试平台、车路（船岸）协同运行监测平台。
- **盈利预测与评级。** 公司充分受益于基建稳增长，并且正加速转型升级，目前公司在交通基础设施数字/智能化方面已经初见成效，叠加员工持股激励，公司业务发展有望迎来新篇章。我们预计公司 22-23 年 EPS 分别为 1.02 元和 1.14 元，给予 22 年 10-12 倍市盈率，合理价值区间 10.20-12.24 元，维持“优于大市”评级。
- **风险提示。** 回款风险，政策风险，经济下滑风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5354	5822	6507	7316	8224
(+/-)YoY(%)	14.2%	8.7%	11.8%	12.4%	12.4%
净利润(百万元)	583	618	695	778	872
(+/-)YoY(%)	12.5%	6.1%	12.4%	12.0%	12.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.85	0.90	1.02	1.14	1.28
毛利率(%)	33.0%	31.9%	32.2%	32.0%	32.0%
净资产收益率(%)	17.4%	15.9%	15.8%	15.8%	15.9%

 资料来源：公司年报（2020、2021），海通证券研究所
 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
 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	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
002949.SZ	华阳国际	26.64	0.54	0.99	1.25	34.05	13.70	10.84
300284.SZ	苏交科	73.88	0.37	0.44	0.50	17.05	13.32	11.66
	均值		0.46	0.72	0.88	25.55	13.51	11.25

注：收盘价为 2022 年 11 月 02 日价格，EPS 为 wind 一致预期
资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	5822	6507	7316	8224
每股收益	0.90	1.02	1.14	1.28	营业成本	3967	4414	4972	5588
每股净资产	5.80	6.41	7.19	8.03	毛利率%	31.9%	32.2%	32.0%	32.0%
每股经营现金流	0.59	1.30	0.99	1.09	营业税金及附加	41	46	51	58
每股股利	0.00	0.30	0.36	0.43	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	251	280	322	370
P/E	8.74	7.78	6.94	6.19	营业费用率%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%
P/B	1.36	1.23	1.10	0.98	管理费用	363	405	461	518
P/S	0.91	0.83	0.74	0.66	管理费用率%	6.2%	6.2%	6.3%	6.3%
EV/EBITDA	4.69	3.09	2.58	2.10	EBIT	833	1079	1180	1311
股息率%	0.0%	3.8%	4.6%	5.5%	财务费用	-1	-11	-21	-24
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
毛利率	31.9%	32.2%	32.0%	32.0%	资产减值损失	-107	-100	-100	-100
净利润率	10.6%	10.7%	10.6%	10.6%	投资收益	15	17	19	22
净资产收益率	15.9%	15.8%	15.8%	15.9%	营业利润	738	830	929	1041
资产回报率	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	营业外收支	-1	-1	-1	-1
投资回报率	16.6%	20.5%	20.0%	19.8%	利润总额	737	829	928	1040
盈利增长 (%)					EBITDA	899	1123	1226	1359
营业收入增长率	8.7%	11.8%	12.4%	12.4%	所得税	101	113	127	142
EBIT 增长率	15.0%	29.5%	9.4%	11.1%	有效所得税率%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
净利润增长率	6.1%	12.4%	12.0%	12.1%	少数股东损益	18	21	23	26
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	618	695	778	872
资产负债率	62.7%	61.2%	61.2%	61.3%					
流动比率	1.40	1.44	1.44	1.45	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.86	0.89	0.89	0.90	货币资金	1709	1973	2269	2580
现金比率	0.26	0.28	0.29	0.29	应收账款及应收票据	3808	4036	4545	5108
经营效率指标					存货	375	317	370	429
应收账款周转天数	237.79	237.79	237.79	237.79	其它流动资产	3437	3839	4316	4851
存货周转天数	34.52	34.52	34.52	34.52	流动资产合计	9329	10165	11500	12968
总资产周转率	0.54	0.56	0.56	0.56	长期股权投资	286	407	527	648
固定资产周转率	15.53	17.78	20.03	22.10	固定资产	375	366	365	372
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	45	44	43	42
					非流动资产合计	1362	1457	1561	1672
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	10691	11623	13061	14640
净利润	618	695	778	872	短期借款	303	0	0	0
少数股东损益	18	21	23	26	应付票据及应付账款	3174	3532	3978	4472
非现金支出	330	364	386	418	预收账款	5	6	6	7
非经营收益	-38	-8	-18	-20	其它流动负债	3187	3538	3974	4457
营运资金变动	-536	-183	-495	-550	流动负债合计	6669	7076	7959	8936
经营活动现金流	392	888	674	745	长期借款	0	0	0	0
资产	-32	-25	-35	-45	其它长期负债	35	35	35	35
投资	-126	-116	-116	-116	非流动负债合计	35	35	35	35
其他	23	17	19	22	负债总计	6704	7110	7994	8970
投资活动现金流	-134	-123	-131	-139	实收资本	669	684	684	684
债权募资	72	-303	0	0	归属于母公司所有者权益	3878	4383	4915	5491
股权募资	6	15	0	0	少数股东权益	109	129	152	178
其他	-175	-213	-246	-295	负债和所有者权益合计	10691	11623	13061	14640
融资活动现金流	-98	-501	-246	-295					
现金净流量	160	263	296	311					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 02 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 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： 中国核建,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,中国中铁,中国建筑兴业,广咨国际,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,中设咨询,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,上海港湾

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;	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。
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。	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。