

2023年04月02日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 单季度净利润创历史新高，静待新业务盈利改善

## —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

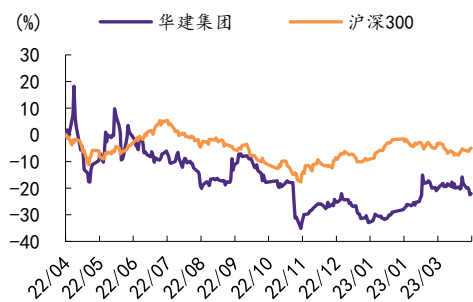
华建集团发布 2022 年年度报告：公司 2022 年营业收入 80.40 亿元，同比下降 11.21%；归母净利润 3.85 亿元，同增 17.62%；扣非归母净利润 2.61 亿元，同增 2.29%。

### 基本数据

2023-03-31

当前股价（元）	5.22
总市值（亿元）	51
总股本（百万股）	971
流通股本（百万股）	938
52 周价格范围（元）	4.2-9.35
日均成交额（百万元）	64.49

### 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）：低估值建筑设计龙头，效率提升拐点将至》2023-02-16

## 投资要点

### 业绩稳健增长，利润率稳步提升

2022 年全年，公司实现营业收入 80.40 亿元，同比下降 11.21%；实现归母净利润/扣非归母净利润 3.85/2.61 亿元，同增 17.62%/2.29%；实现毛利率/净利率为 23.88%/5.52%，同增 3.45pcts/1.20pcts；经营活动产生的现金流/期末现金余额/收现比为 4.62 亿元/34.19 亿元/94.90%，同比减少 3.20 亿元/增加 7.49 亿元/下降 3.94pcts；资产负债率为 68.53%，同比下降 4.62pcts；变动原因如下：1) 受国内疫情形势反复等外部环境影响，公司新签合同及收入（尤其是工程总承包板块营收同比下降 28.36%），致使营业收入出现下滑；2) 毛利率上升，主要系公司工程承包业务的营业成本下降较多（同比下降 29.49%），导致营业总成本减少，叠加收购下属控股公司景域园林因业绩对赌确认的补偿款较上年同期增加 1,847 万元提升公允价值变动收益所致。3) 经营性现金流略有下滑，主要系国内经济下行，公司主业实收较上年同期下降所致。

单四季度，公司实现营业收入 30.88 亿元，同增 3.00%；实现归母净利润/扣非归母净利润为 1.32/0.75 亿元，同增 116.14%/118.17%，单季度净利润创上市以来新高；实现毛利率/净利率 24.21%/5.62%，同增 3.79pcts/2.44pcts，经营效率稳步提升；经营活动产生的现金流为 12.84 亿元，同比增加 1.04 亿元，季度现金流状况有所改善。

### 工程承包业务短暂承压，2023 或柳暗花明

分业务来看，2022 年公司工程设计/工程承包/工程技术管理与勘察/信息化服务及销售/其他业务分别实现营业收入 46.01/26.38/7.52/0.32/0.16 亿元，同比变化 +1.5%/-28.4%/-5.0%/-0.8%/-0.9%，其中工程承包业务营收下降幅度较大，主要系 2022 年华东地区曾因疫情出现大范围封锁、疫情反复等客观原因所致，导致该业务板块营收出现较大幅度下滑，预计未来随着疫情消散，相关业务有望得到显著修复。

分地区来看，公司上海/外地/海外项目分别实现营业收入

42.42/37.54/0.29 亿元，同比变化-19.1%/+0.2%/-46.1%。

### ■ 孵化新业务致分红率尚低，开拓建筑信息化领域未来可期

2022 年度，公司分红 0.19 亿元，分红率为 5.04%。分红率尚低，主要系公司仍处于快速扩张期，培育业务开拓新兴市场仍需较大资金投入，为实现稳健发展满足全体股东长远利益，公司须保留一定留存收益以增强抵御风险的能力。

公司旗下子公司华建数创 2022 年全年实现营业收入 9134.2 万元，同增 16.6%，2018-2022 年五年营业收入 GAGR 达 58.8%，近年智慧建筑领域的咨询业务发展迅猛。我们认为未来伴随建筑行业数字化转型加速，公司将受益于华建数创过去数年的技术及数据资源积累，智慧建筑领域的新业务有望成为公司的第二成长曲线。

### ■ 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 9.9、8.4、7.3 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

(1) 应收账款回款风险；(2) 基建投资不及预期；(3) 新业务拓展不及预期。

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	13.2	9.9	8.4	7.3
P/S	0.6	0.5	0.4	0.4
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9

## ■ 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。