

# 华设集团 (603018)

证券研究报告

2022年11月01日

## 业绩增长势头较好，看好数字化转型步伐加快

### 业绩增长势头较好，中长期仍具备增长弹性

公司发布2022年三季报，22Q1-3实现营收32.83亿元，同比+7.3%，实现归母净利润3.47亿元，同比+11.89%，扣非归母净利润3.41亿元，同比+12.53%；单季度来看，22Q1-3单季营收分别为9.17/13.82/9.84亿元，同比分别+14.09%/+2.38%/+8.6%，实现归母净利润0.93/1.65/0.89亿元，同比分别+17.69%/+6.51%/+16.81%，业绩增长势头较好。我们认为公司持续加快数字化治理转型，并在智慧城市和智慧交通领域持续发力，中长期来看，公司业绩仍具备较高弹性。

### 盈利能力有所增强，现金流仍有改善空间

22Q1-3公司毛利率为34.0%，同比+0.81pct，其中Q3单季度毛利率为31.81%，同比-1.04pct，22Q1-3公司期间费用率为16.9%，同比+0.44pct，费用率小幅提升，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.54/+0.48/+0.61/-0.12pct，综合影响下公司净利率为10.9%，同比+0.58pct；22Q1-3公司资产及信用减值损失占营收比例为4.71%，同比-0.3pct，经营性现金流净额为-4.65亿元，同比-0.52亿元，收现比90.5%，同比-6.57%，付现比66.99%，同比-3.55%，现金流仍有改善空间。

### 数字化转型步伐持续加快，智慧交通带来发展新机遇

公司此前发布公告，拟公开发行可转债募集不超过4亿元，用于建设华设创新中心项目并补充流动资金，项目有助于公司在基础设施数字化、交通大脑、智能建造、绿色低碳、自动驾驶与车路协同等方面形成一批行业领先的核心技术和产品，进而提升公司核心竞争力。而此前公司和盐城交投共同出资设立的华设盐城智能制造有限公司已建成并实现量产，目前己为京沪高速改扩建工程、建兴高速、盐城兴创路北延等工程提供桥梁预制构件，产出2.5万方砼。此外，公司和苏州交通工程集团、苏中交投、吴中交投出资设立的苏州工业化建造数字孪生工厂项目已落地，上述举措或反映出公司数字化转型步伐不断加快，加码智慧交通有望形成新增长点。

### 看好中长期成长性，维持“买入”评级

我们看好公司后续的业务转型，并且公司业务重心江苏省是全国第一批交通强国建设试点省份，也是全国唯一一个部省共建交通运输现代化示范区，公司有望持续受益。预计22-24年归母净利润为7.2/8.4/9.7亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**数字化转型进度不及预期，可转债发行进度不及预期，疫情影响超预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,353.80	5,821.96	6,659.85	7,625.48	8,739.15
增长率(%)	14.19	8.74	14.39	14.50	14.60
EBITDA(百万元)	1,291.38	1,373.30	1,214.37	1,346.22	1,501.61
净利润(百万元)	582.70	618.22	719.59	839.08	973.18
增长率(%)	12.50	6.10	16.40	16.60	15.98
EPS(元/股)	0.85	0.90	1.05	1.23	1.42
市盈率(P/E)	9.20	8.67	7.45	6.39	5.51
市净率(P/B)	1.60	1.38	1.22	1.07	0.93
市销率(P/S)	1.00	0.92	0.80	0.70	0.61
EV/EBITDA	3.39	2.73	2.76	2.16	1.60

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6个月评级 买入（维持评级）

当前价格 7.84元

目标价格 元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	683.78
流通A股股本(百万股)	668.62
A股总市值(百万元)	5,360.84
流通A股市值(百万元)	5,241.99
每股净资产(元)	5.92
资产负债率(%)	59.97
一年内最高/最低(元)	10.70/6.70

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521010001  
wangtaoa@tfzq.com

**王雯** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《华设集团-半年报点评:上半年业绩稳步增长，数字化转型仍值得期待》 2022-08-24
- 《华设集团-季报点评:业绩超预期，智慧交通业务加码》 2022-04-28
- 《华设集团-年报点评报告:传统主业增长稳健，数字化+绿色低碳转型成效显著》 2022-03-15

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,556.26	1,709.22	1,990.05	2,413.97	2,958.81
应收票据及应收账款	2,978.14	3,807.64	5,072.15	5,095.16	6,557.04
预付账款	237.66	301.96	207.64	248.66	240.39
存货	458.71	375.20	898.79	1,031.71	951.37
其他	224.34	232.63	1,097.84	4,087.64	1,804.11
<b>流动资产合计</b>	<b>5,455.11</b>	<b>6,426.65</b>	<b>9,266.48</b>	<b>12,877.13</b>	<b>12,511.71</b>
长期股权投资	166.03	286.48	286.48	286.48	286.48
固定资产	387.29	374.96	330.56	286.15	241.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	46.21	45.09	40.34	35.58	30.83
其他	587.78	655.22	512.44	514.99	517.55
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,187.30</b>	<b>1,361.75</b>	<b>1,169.81</b>	<b>1,123.21</b>	<b>1,076.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,206.15</b>	<b>10,690.94</b>	<b>10,436.28</b>	<b>14,000.34</b>	<b>13,588.32</b>
短期借款	232.23	303.32	276.32	231.52	264.74
应付票据及应付账款	2,623.62	3,174.23	775.15	5,221.09	3,013.73
其他	1,868.46	2,110.16	4,852.34	3,367.89	4,388.88
<b>流动负债合计</b>	<b>4,724.31</b>	<b>5,587.71</b>	<b>5,903.81</b>	<b>8,820.50</b>	<b>7,667.35</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.21	34.58	11.00	10.50	10.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.21</b>	<b>34.58</b>	<b>11.00</b>	<b>10.50</b>	<b>10.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,755.05</b>	<b>6,703.90</b>	<b>5,914.81</b>	<b>8,831.00</b>	<b>7,677.35</b>
少数股东权益	95.75	108.83	124.82	141.42	162.59
股本	557.18	668.62	683.78	683.78	683.78
资本公积	575.28	463.78	463.78	463.78	463.78
留存收益	2,266.90	2,745.81	3,285.32	3,907.11	4,621.82
其他	(44.02)	0.00	(36.22)	(26.75)	(20.99)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,451.10</b>	<b>3,987.04</b>	<b>4,521.47</b>	<b>5,169.34</b>	<b>5,910.98</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9,206.15</b>	<b>10,690.94</b>	<b>10,436.28</b>	<b>14,000.34</b>	<b>13,588.32</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	604.58	636.53	719.59	839.08	973.18
折旧摊销	65.18	61.47	49.16	49.16	49.16
财务费用	15.58	18.98	(8.11)	(16.10)	(24.00)
投资损失	(25.50)	(15.22)	(15.22)	(15.22)	(15.22)
营运资金变动	(251.19)	(416.61)	(258.68)	(228.30)	(279.18)
其它	(4.44)	106.90	26.32	22.40	28.83
<b>经营活动现金流</b>	<b>404.21</b>	<b>392.06</b>	<b>513.05</b>	<b>651.01</b>	<b>732.77</b>
资本支出	94.24	133.59	23.58	0.50	0.50
长期投资	47.89	120.45	0.00	0.00	0.00
其他	(238.11)	(388.43)	(18.35)	14.72	14.72
<b>投资活动现金流</b>	<b>(95.98)</b>	<b>(134.39)</b>	<b>5.22</b>	<b>15.22</b>	<b>15.22</b>
债权融资	(96.96)	84.49	(30.97)	(28.70)	57.22
股权融资	(118.14)	(133.84)	(206.48)	(213.61)	(260.37)
其他	(46.69)	(48.30)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(261.79)</b>	<b>(97.65)</b>	<b>(237.46)</b>	<b>(242.31)</b>	<b>(203.15)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>46.44</b>	<b>160.01</b>	<b>280.82</b>	<b>423.92</b>	<b>544.84</b>

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>5,353.80</b>	<b>5,821.96</b>	<b>6,659.85</b>	<b>7,625.48</b>	<b>8,739.15</b>
营业成本	3,588.23	3,967.06	4,586.38	5,264.99	6,050.07
营业税金及附加	38.90	40.87	46.75	53.53	61.34
营业费用	242.66	250.58	286.37	327.90	375.78
管理费用	337.69	362.58	412.91	472.78	541.83
研发费用	224.95	253.85	289.70	331.71	380.15
财务费用	(1.70)	(1.31)	(8.11)	(16.10)	(24.00)
资产减值损失	(278.90)	(263.62)	(207.25)	(207.25)	(207.25)
公允价值变动收益	0.00	0.00	5.00	0.00	0.00
投资净收益	25.50	15.22	15.22	15.22	15.22
其他	477.83	458.25	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>698.63</b>	<b>738.48</b>	<b>858.82</b>	<b>998.65</b>	<b>1,161.94</b>
营业外收入	0.17	0.42	0.11	0.14	0.11
营业外支出	1.20	1.50	0.60	0.80	1.25
<b>利润总额</b>	<b>697.60</b>	<b>737.40</b>	<b>858.33</b>	<b>997.99</b>	<b>1,160.80</b>
所得税	93.02	100.87	117.41	136.52	158.79
<b>净利润</b>	<b>604.58</b>	<b>636.53</b>	<b>740.91</b>	<b>861.47</b>	<b>1,002.01</b>
少数股东损益	21.88	18.32	21.32	22.40	28.83
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>582.70</b>	<b>618.22</b>	<b>719.59</b>	<b>839.08</b>	<b>973.18</b>
每股收益(元)	0.85	0.90	1.05	1.23	1.42

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	14.19%	8.74%	14.39%	14.50%	14.60%
营业利润	13.22%	5.70%	16.29%	16.28%	16.35%
归属于母公司净利润	12.50%	6.10%	16.40%	16.60%	15.98%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.98%	31.86%	31.13%	30.96%	30.77%
净利率	10.88%	10.62%	10.80%	11.00%	11.14%
ROE	17.37%	15.94%	16.37%	16.69%	16.93%
ROIC	44.97%	38.94%	36.00%	35.46%	38.24%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.51%	62.71%	56.68%	63.08%	56.50%
净负债率	-38.37%	-34.96%	-37.90%	-42.22%	-45.58%
流动比率	1.40	1.40	1.57	1.46	1.63
速动比率	1.32	1.34	1.42	1.34	1.51
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.42	1.72	1.50	1.50	1.50
存货周转率	9.80	13.96	10.46	7.90	8.81
总资产周转率	0.62	0.59	0.63	0.62	0.63
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.85	0.90	1.05	1.23	1.42
每股经营现金流	0.59	0.57	0.75	0.95	1.07
每股净资产	4.91	5.67	6.43	7.35	8.41
<b>估值比率</b>					
市盈率	9.20	8.67	7.45	6.39	5.51
市净率	1.60	1.38	1.22	1.07	0.93
EV/EBITDA	3.39	2.73	2.76	2.16	1.60
EV/EBIT	3.53	2.83	2.88	2.24	1.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com