

增持 (维持)

华设集团 (603018)

降本增效显成效，第二增长曲线取得突破

2023年04月26日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-25

收盘价(元)	8.85
总股本(百万股)	683.78
流通股本(百万股)	668.62
净资产(百万元)	4391.66
总资产(百万元)	11845.16
每股净资产(元)	6.42

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年三季报点评: Q3 归母净利润同比+17%, 新业务发展值得期待》2022-10-31

《【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年一季度报点评: Q1 业绩稳健增长, 新业务加速落地》2022-04-28

## 分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn  
S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn  
S0190522020001

郁暲

yuliang23@xyzq.com.cn  
S0190523040003

## 投资要点

- 华设集团发布2022年报&2023一季报: 公司2022年实现营业收入58.39亿元, 同比增长0.29%; 实现归母净利润6.84亿元, 同比增长10.58%; 实现扣非后归母净利润6.57亿元, 同比增长9.71%。公司2023年一季度实现营业收入8.73亿元, 同比下降4.83%; 实现归母净利润0.95亿元, 同比增长1.73%; 实现扣非后归母净利润0.92亿元, 同比增长1.94%。
- 公司2022年实现营业收入58.39亿元, 同比增长0.29%, 新兴业务持续取得突破。公司集中优势资源, 以数字化、智慧化、绿色低碳为重点方向打造第二增长曲线。2022年数字智慧业务收入下滑主要系智慧交通总承包收入为1.22亿元, 同比下降43.24%, 但数字设计、数字建造、智慧交通设计及软件产品销售实现收入2.43亿元, 同比增长38.77%。
- 公司2022年实现综合毛利率36.95%, 同比上升5.09pct; 实现净利率12.15%, 同比上升1.22pct。净利率增幅小于毛利率增幅, 主要系期间费用率上升。传统业务毛利率提升明显, 主要系公司对传统业务以利润、现金流和成本管控为主要目标取向, 持续通过数字赋能提高设计效率, 精细化市场管理流程, 提供精准服务的同时, 大幅提升经营效率, 同时对分别采购关联、技术质量管理等环节全链条管控, 降本增效成果显著。
- 公司2022年资产+信用减值损失为2.54亿元, 占收入端比重为4.35%, 同比减少0.18pct。公司2022年经营性现金流净额为4.90亿元, 同比多流入0.97亿元, 现金流增加, 我们判断主要系公司加强对传统业务现金流考核, 项目回款进度加快所致。
- 盈利预测与评级: 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司2023-2025年的EPS为1.12元、1.24元、1.37元, 4月25日收盘价对应的PE分别为7.9倍、7.1倍、6.5倍, 维持“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

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5839	6423	7049	7667
同比增长	0.3%	10.0%	9.8%	8.8%
归母净利润(百万元)	684	766	849	937
同比增长	10.6%	12.1%	10.8%	10.3%
毛利率	36.9%	37.1%	37.4%	37.7%
ROE	15.6%	15.3%	15.0%	14.7%
每股收益(元)	1.00	1.12	1.24	1.37
市盈率	8.9	7.9	7.1	6.5

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

## 事件

- 华设集团发布 2022 年报&2023 一季报: 公司 2022 年实现营业收入 58.39 亿元, 同比增长 0.29%; 实现归母净利润 6.84 亿元, 同比增长 10.58%; 实现扣非后归母净利润 6.57 亿元, 同比增长 9.71%。公司 2023 年一季度实现营业收入 8.73 亿元, 同比下降 4.83%; 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 1.73%; 实现扣非后归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 1.94%。

## 点评

- 公司 2022 年实现营业收入 58.39 亿元, 同比增长 0.29%, 新兴业务持续取得突破。
  - 1) 分季度看, 公司 Q1-Q4 分别实现营业收入 9.17 亿元、13.82 亿元、9.84 亿元、25.56 亿元, 同比分别变动+14.09%、+2.38%、+8.60%、-7.47%, Q4 受疫情影响, 收入增速下滑。
  - 2) 分业务看, 规划研究、勘察设计、试验检测、工程管理、工程承包分别实现营业收入 7.11 亿元、37.48 亿元、3.79 亿元、2.06 亿元、6.96 亿元, 同比分别变动-3.30%、+2.46%、+2.74%、+15.75%、-0.24%。
  - 3) 分行业看, 传统业务、新兴业务分别实现营业收入 48.34 亿元、9.77 亿元, 同比分别变动-0.29%、+3.73%。新兴业务中, 数字智慧业务、绿色低碳业务分别实现营业收入 3.65 亿元、6.12 亿元, 同比分别变动-6.43%、+10.91%。公司集中优势资源, 以数字化、智慧化、绿色低碳为重点方向打造第二增长曲线。2022 年数字智慧业务收入下滑主要系智慧交通总承包收入为 1.22 亿元, 同比下降 43.24%, 但数字设计、数字建造、智慧交通设计及软件产品销售实现收入 2.43 亿元, 同比增长 38.77%, 控股子公司江苏狄诺尼 SaaS 产品 EICAD 客户群数量显著提升并更具黏性、AIRoad 持续迭代更新, 2022 年实现收入 0.54 亿元, 同比增长 159%, 近 4 年 CAGR 达 80.97%。
  - 4) 分区域看, 江苏省内、省外分别实现营业收入 36.45 亿元、21.71 亿元, 同比分别变动+1.15%、-0.70%。
  - 5) 2023 年一季度实现营业收入 8.73 亿元, 同比下降 4.83%。
- 公司 2022 年实现综合毛利率 36.95%, 同比上升 5.09pct; 实现净利率 12.15%, 同比上升 1.22pct。净利率增幅小于毛利率增幅, 主要系期间费用率上升所致。
  - 1) 分季度看, Q1-Q4 分别实现毛利率 31.09%、37.57%、31.81%、40.69%, 同比分别变动+0.16pct、+2.73pct、-1.04pct、+10.35pct。
  - 2) 分业务看, 规划研究、勘察设计、试验检测、工程管理、工程承包分别实现毛利率 42.49%、40.82%、30.70%、27.63%、17.52%, 同比分别变动+5.58pct、

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

+5.88pct、+8.13pct、+14.86pct、-4.30pct。

3) 分行业看, 传统业务、新兴业务分别实现毛利率 39.88%、22.45%, 同比分别变动+6.98pct、-3.77pct。新兴业务中, 数字智慧业务、绿色低碳业务分别实现毛利率 28.20%、19.02%, 同比分别变动+3.70pct、-8.41pct。传统业务毛利率提升明显, 主要系公司对传统业务以利润、现金流和成本管控为主要目标取向, 持续通过数字赋能提高设计效率, 精细化市场管理流程, 提供精准服务的同时, 大幅提升经营效率, 同时对分别采购关联、技术质量管理等环节全链条管控, 降本增效成果显著。

4) 分区域看, 江苏省内、省外分别实现毛利率 41.81%、28.95%, 同比分别变动+6.69pct、+2.60pct。

5) 2023 年一季度实现毛利率 31.83%, 同比上升 0.74pct。。

- **公司 2022 年期间费用 11.03 亿元, 占收入端比重为 18.90%, 同比上升 4.03pct。**细分来看, 公司销售费用率为 4.48%, 同比上升 0.18pct; 管理费用率为 9.13%, 同比上升 2.90pct, 我们判断主要系新业务拓展带动管理成本上升+股权激励成本增加所致; 研发费用率为 5.38%, 同比上升 1.02pct, 我们判断主要系公司持续加大数字智慧、绿色低碳等新兴业务的研发投入; 财务费用率为-0.09%, 同比下降 0.07pct。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 2.54 亿元, 占收入端比重为 4.35%, 同比减少 0.18pct。**细分来看, 资产减值损失 1.42 亿元, 同比增加 0.35 亿元; 信用减值损失 1.12 亿元, 同比减少 0.44 亿元。
- **公司 2022 年经营性现金流净额为 4.90 亿元, 同比多流入 0.97 亿元, 现金流增加, 我们判断主要系公司加强对传统业务现金流考核, 项目回款进度加快所致。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 为 1.12 元、1.24 元、1.37 元, 4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 7.9 倍、7.1 倍、6.5 倍, 维持“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	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10275	10363	11510	12704
货币资金	1726	4016	4550	5141
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	4017	5037	5528	6012
预付款项	369	230	251	272
存货	312	756	825	893
其他	3851	324	355	386
<b>非流动资产</b>	1570	1096	1037	977
长期股权投资	395	150	150	150
固定资产	358	316	274	231
在建工程	0	0	0	0
无形资产	67	61	55	49
商誉	104	105	105	105
长期待摊费用	36	25	14	3
其他	611	440	440	440
<b>资产总计</b>	11845	11459	12547	13682
<b>流动负债</b>	7290	6324	6723	7100
短期借款	204	300	300	300
应付票据及应付账款	3662	2667	2911	3151
其他	3424	3357	3512	3649
<b>非流动负债</b>	73	12	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	73	12	12	12
<b>负债合计</b>	7363	6336	6735	7112
股本	684	684	684	684
资本公积	541	541	541	541
未分配利润	2915	3434	4015	4655
少数股东权益	91	118	149	183
<b>股东权益合计</b>	4483	5123	5811	6569
<b>负债及权益合计</b>	11845	11459	12547	13682

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	684	766	849	937
折旧和摊销	58	60	60	60
资产减值准备	142	1089	105	104
资产处置损失	-12	-5	-5	-5
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	15	-3	7	9
投资损失	-10	-10	-10	-10
少数股东损益	26	28	31	34
营运资金的变动	-552	-2443	-308	-320
<b>经营活动产生现金流量</b>	490	2101	730	809
<b>投资活动产生现金流量</b>	-184	278	3	3
<b>融资活动产生现金流量</b>	-292	-89	-199	-221
现金净变动	14	2290	534	591
现金的期初余额	1689	1726	4016	4550
现金的期末余额	1703	4016	4550	5141

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5839	6423	7049	7667
营业成本	3681	4040	4411	4775
税金及附加	42	51	56	61
销售费用	262	289	317	345
管理费用	533	546	585	621
研发费用	314	345	380	418
财务费用	-5	-3	7	9
其他收益	41	40	40	40
投资收益	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-112	-130	-150	-170
资产减值损失	-142	-160	-180	-200
资产处置收益	12	5	5	5
<b>营业利润</b>	821	919	1018	1123
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	818	919	1018	1123
所得税	109	125	138	153
<b>净利润</b>	710	794	880	970
少数股东损益	26	28	31	34
<b>归属母公司净利润</b>	684	766	849	937
<b>EPS(元)</b>	1.00	1.12	1.24	1.37

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.3%	10.0%	9.8%	8.8%
营业利润增长率	11.1%	11.9%	10.8%	10.3%
归母净利润增长率	10.6%	12.1%	10.8%	10.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	36.9%	37.1%	37.4%	37.7%
归母净利率	11.7%	11.9%	12.0%	12.2%
ROE	15.6%	15.3%	15.0%	14.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.2%	55.3%	53.7%	52.0%
流动比率	1.41	1.64	1.71	1.79
速动比率	1.37	1.50	1.57	1.64
<b>营运能力</b>				
资产周转率	51.8%	55.1%	58.7%	58.5%
应收帐款周转率	137.2%	128.7%	112.5%	112.0%
存货周转率	948.8%	672.8%	474.5%	472.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.00	1.12	1.24	1.37
每股经营现金	0.72	3.07	1.07	1.18
每股净资产	6.42	7.32	8.28	9.34
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	8.9	7.9	7.1	6.5
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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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