

华建集团 (600629)

2017-2-7

公司报告 | 点评报告
评级 买入 维持

华建集团：业绩大幅增长，全国布局加快，盈利能力逐步提升

报告要点

■ 事件描述

公司发布 2016 年度业绩预增公告，2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比预计将增加 60%-80% 左右。

■ 事件评论

- 业绩同比大幅增长。**公司发布业绩预增公告，2016 年度实现归属净利润与上年同期相比预计将增加 60%-80% 左右，对应的归属净利润为 2.35-2.64 亿元，公司 2015 年实现的归属净利润为 1.47 亿元。内生增长及财政补贴使公司业绩同比大幅增长。
- 收购武汉正华组建华中区域中心，全国布局加快。**2015 年公司上海地区收入占比超过 55%，东部地区城市化程度高，中西部地区机会大。2016 年 12 月 27 日，华东设计院与武汉正华及其全体股东签署了《华东建筑设计研究院有限公司与武汉正华建筑设计有限公司及其全体股东之股权转让协议》，并由武汉正华全体股东出具了与本次股权转让相关的承诺文件。公司通过全资子公司华东设计院以自有资金收购武汉正华建筑设计有限公司（以下简称“武汉正华”）51% 的股权，暂定交易价格为 15,198 万元。武汉正华成立于 2003 年，是湖北省第一批拥有建筑设计甲级资质的股份公司，主营建筑设计、城市规划等。武汉正华 2015 年实现收入 9844 万元，净利润 1934 万元。2016Q1-3 收入 8916 万元，净利润 2517 万元。武汉正华承诺 2017-2019 年度实现的扣非净利润将分别不低于 2,200/2,420/2,662 万元，三年扣非累计净利润合计 7,282 万元，武汉正华的并入将增厚公司业绩，公司在此基础上组建华中区域中心。我们预计公司未来或将不断外延拓展，加快全国布局。
- 定增收购现代建筑设计大厦获证监会核准，节约大量租金，EPC 有望爆发。**公司 1 月 9 日公告，公司于 2017 年 1 月 6 日收到中国证监会《关于核准华东建筑集团股份有限公司向上海现代建筑设计（集团）有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》。公司上述公告表明，证监会已核准公司向上海现代建筑设计（集团）有限公司发行 59,334,425 股股份购买现代建筑大厦及其附属土地，发行价 16.36 元/股，收购价格 9.7 亿元。证监会同时核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过 2.8 亿元，询价发行。经测算，本次现代建筑设计大厦的注入为公司全

分析师 周松

☎ 021-68751772

✉ zhousong@cjsc.com

执业证书编号：S0490516100001

联系人 龙天光

☎ 021-68751772

✉ longtg@cjsc.com.cn

联系人 颜阳春

☎ 021-68751772

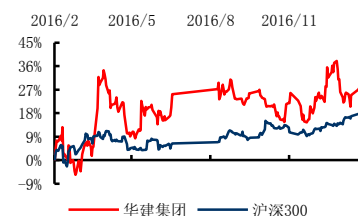
✉ yanyan1@cjsc.com.cn

联系人 凌晨

☎ (8621) 68751772

✉ lingchen@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《华建集团：国企改革重点标的，定增获批，盈利能力或将逐步提升》2017-1-9

《华建集团：拟收购武汉正华，设立华东数创，外延拓展持续推进，盈利提升值得期待》2016-12-18

《华建集团：建筑设计龙头，盈利提升空间大，受益于国企改革持续推进》2016-12-11

风险提示： 1. 宏观经济波动，外延不及预期，国企改革落地不及预期。

年新增约1,491.50万元净利润。现代建筑设计大厦注入后，上市公司向现代集团租赁现代建筑设计大厦的关联交易（考虑增值税影响后全年预计为3,727.50万元）将不再发生，同时新增少量现代集团及下属物业公司向上市公司租赁现代建筑设计大厦房屋的关联交易（预计年度租金收入约为471.33万元），关联交易总额将大幅降低。公司定增完成后，节约大量租金，提升盈利能力。集团大楼注入进来之后，公司净资产大幅增加，拓展EPC能力增强，EPC有望爆发增长。

- **公司股权集中，国资持股比例高，国企改革加快推进，公司有望充分受益。**公司作为上海国企改革的标杆，2014年11月公告借壳棱光实业，2015年11月实现整体上市。公司股权集中，其中现代集团持股51%，国盛持股18.96%，上海国资委合计持股69.96%。增发完成后上海国资的控股比例进一步提升，国资持股将达73%，混改预期强烈。去年以来，国企改革加快推进，上海国资委3月发布国企混改操作指引；8月上海国企ETF成立；三家员工持股试点（上海建工、上汽集团、上港集团）已经相继公布实施；12月份的中央经济工作会强调混改是国企改革的突破口；今年年初上海国资委发布员工持股试点的通知，首批选择5-10家企业展开员工持股试点。目前公司管理层和核心人员无股权，后续无论是员工持股或者股权激励都将给公司带来实质性的改变。上市之后如果市场化激励机制完善到位，激发公司活力，盈利能力有望大幅改善。
- **投资建议：**预计公司2016-2018年净利润分别为2.53/3.20/3.83亿元，同比增长72%/27%/20%，对应EPS 0.70/0.89/1.07元，PE分别为29/23/19倍。

风险提示：宏观经济波动，外延不及预期，国企改革落地不及预期。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	4268	5121	5890	6773
增长率(%)	0%	20%	15%	15%
归属母公司所有者净利润（百万元）	146.6	252.8	320.1	382.9
增长率(%)	0%	72%	27%	20%
每股收益(元)	0.41	0.70	0.89	1.07
净资产收益率（%）	19.9%	26.2%	25.5%	24.0%

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4268	5121	5890	6773	货币资金	1056	729	787	4467
营业成本	3041	3652	4152	4809	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1226	1470	1737	1964	应收账款	1147	1377	1583	1821
%营业收入	28.7%	28.7%	29.5%	29.0%	存货	1392	1671	1900	2201
营业税金及附加	45	54	62	71	预付账款	16	19	21	25
%营业收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	其他流动资产	1	1	1	2
销售费用	44	53	61	70	流动资产合计	3622	3809	4307	8530
%营业收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	可供出售金融资产	3	3	3	3
管理费用	867	1040	1196	1375	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%	长期股权投资	1200	1200	1200	1200
财务费用	10	-18	-17	-76	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.2%	-0.4%	-0.3%	-1.1%	固定资产合计	139	110	80	51
资产减值损失	69	0	0	0	无形资产	65	68	71	73
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	210	210	210	210
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	44	0	0	0
营业利润	193	342	436	523	其他非流动资产	-1094	-2188	-3281	-4375
%营业收入	4.5%	6.7%	7.4%	7.7%	资产总计	4188	3210	2588	5691
营业外收支	12	12	12	12	短期贷款	26	2355	2742	1790
利润总额	205	354	448	535	应付款项	1388	1667	1895	2195
%营业收入	4.8%	6.9%	7.6%	7.9%	预收账款	971	1165	1340	1540
所得税费用	45	78	98	118	应付职工薪酬	533	640	728	843
净利润	160	276	349	418	应交税费	102	149	181	214
归属于母公司所有者的净利润	146.6	252.8	320.1	382.9	其他流动负债	192	231	263	304
少数股东损益	13	23	29	35	流动负债合计	3212	6206	7148	6886
EPS（元/股）	0.41	0.70	0.89	1.07	长期借款	192	202	212	222
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	4	0	0	0
经营活动现金流净额	208	1585	1584	1623	其他非流动负债	11	22	34	45
取得投资收益	2	0	0	0	负债合计	3419	6431	7394	7153
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	738	965	1253	1598
无形资产投资	0	-7	-7	-7	少数股东权益	31	52	78	110
固定资产投资	-62	0	0	0	股东权益	769	1018	1332	1708
其他	10	0	0	0	负债及股东权益	4188	7448	8726	8861
投资活动现金流净额	-51	-7	-7	-7	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.41	0.70	0.89	1.07
银行贷款增加（减少）	-89	237	397	-942	BVPS	2.05	2.69	3.49	4.45
筹资成本	15	-7	-15	37	PE	49.36	28.63	22.61	18.91
其他	-31	0	0	0	PEG	1.31	0.76	0.60	0.50
筹资活动现金流净额	-104	230	381	-904	PB	9.81	7.50	5.77	4.53
现金净流量	53	1809	1958	712	EV/EBITDA	27.04	25.40	20.78	9.93
					ROE	19.9%	26.2%	25.5%	24.0%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。