

证券研究报告 / 公司点评报告

业绩下行趋势有所减缓, 珠海国资委入主有望助力走出谷底

增持

上次评级: 增持

事件:

公司 8 月 27 日公布了 2020 年半年度报告, 上半年实现营业收入 8.27 亿元, 同比下降 32.25%; 实现归母净利润 2005.81 万元, 同比下降 66.73%。

点评:

公司积极改善经营, 业绩降幅逐步收窄。上半年实现营业收入 8.27 亿元, 同比下降 32.25%; 实现归母净利润 2005.81 万元, 同比下降 66.73%。分季度看, 一季度实现营业收入 2.16 亿元, 同比降低 52.38%, 归母净利润亏损 795.79 万元, 面对疫情以及经济趋势下行的冲击, 公司攻坚克难, 改善经营, 单二季度实现营收 6.11 亿元, 同比降幅收窄至 20.34%, 环比一季度增长 182.54%, 实现归母净利润 2801.6 万元, 同比降幅收窄至 11.47%, 扭转不利局面实现业绩扭亏为盈, 基本完成上半年的业绩目标。

竣工端回暖, 住宅精装业务毛利提升。上半年, 全国房地产开发投资增速转正, 同比增长 1.9%, 公司住宅精装修业务实现营收 2.17 亿元, 毛利率由于公司严抓成本管控同比提升 2.72pct 至 15.69%。全装修市场回暖在即, 公司装饰业务营收将持续修复。

珠海国资委强势入主, 有望带来发展新机遇。2020 年 4 月公司与珠海华发实业产业投资控股有限公司签署了《股权收购协议》, 同年 8 月完成过户登记, 公司的控股股东将变更为华实控股, 实际控制人将变更为珠海市国资委。公司 2018 年收购福建闽东建工拓展业务面有助于华实控股市政府代建项目以及房地产开发项目开展, 同时公司主营装饰业务可为其提供优质服务, 双方实现业务互补, 2020 年 8 月公司又与珠海格力电器签署战略合作协议。目前公司华南地区营收占比 37.85%, 待合作项目有序开展后, 公司业绩有望走出谷底。

公司业务受疫情冲击较大, 下调盈利预期, 给予公司“增持”评级。

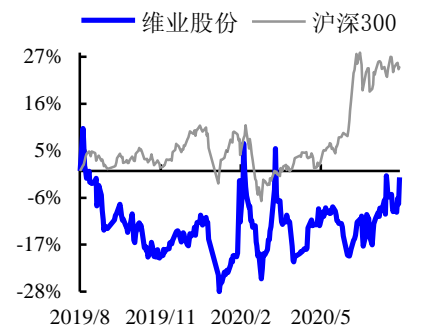
预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.30 元/0.35 元/0.40 元。

风险提示: 下半年疫情复发的风险, 系统性风险。

股票数据 2020/8/27

6 个月目标价 (元)	14.00
收盘价 (元)	12.35
12 个月股价区间 (元)	8.62 ~ 15.27
总市值 (百万元)	2,570
总股本 (百万股)	208
A 股 (百万股)	208
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	19%	8%	16%
相对收益	15%	-15%	-7%

相关报告

《维业股份 (300621): 19 年业绩增速提升, 持续性待进一步关注》 --20200403

《装配式建筑行业研究深度报告: 装配式建筑跨越式发展元年, 引领板块估值提升》

--20200817

《建筑央企, 行业龙头, 谋定而后》

--20191119

《广田集团 (002482): 装配化技术发展迅速, 现金回笼加速》 --20200827

财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2395	2486	1851	2175	2536
(+/-)%	22%	4%	-26%	18%	17%
归属母公司净利润	69	88	63	72	83
(+/-)%	-54%	28%	-29%	15%	15%
每股收益 (元)	0.33	0.42	0.30	0.35	0.40
市盈率	37	29	41	36	31
市净率	3.0	2.7	2.6	2.4	2.3
净资产收益率 (%)	8.0%	9.2%	6.2%	6.8%	7.4%
股息收益率 (%)	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
总股本 (百万股)	208	208	208	208	208

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoyong@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	483	918	989	1157	净利润	88	63	72	83
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	68	42	44	50
应收款项	1721	1111	1305	1522	折旧及摊销	9	13	12	11
存货	114	85	102	118	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	113	115	263	307	财务费用	22	24	30	42
流动资产合计	2430	2229	2659	3104	投资损失	(2)	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	5	177	(197)	(107)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	(39)	(2)	0	0
固定资产	114	106	99	92	经营活动净现金流量	84	276	(82)	28
无形资产	14	13	12	10	投资活动净现金流量	57	41	(2)	(2)
商誉	161	118	117	115	融资活动净现金流量	(195)	119	156	142
非流动资产合计	290	237	227	218	企业自由现金流	(54)	435	71	168
资产总计	2720	2467	2886	3322					
短期借款	345	300	300	300	财务与估值指标				
应付款项	871	640	760	885	每股指标				
预收款项	18	0	0	0	每股收益 (元)	0.42	0.30	0.35	0.40
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	4.58	4.82	5.10	5.41
流动负债合计	1727	1224	1386	1555	每股经营性现金流量 (元)	0.40	1.32	-0.40	0.14
长期借款	0	200	400	600	成长性指标				
其他长期负债	6	6	6	6	营业收入增长率	4%	-26%	18%	17%
长期负债合计	6	206	406	606	净利润增长率	28%	-29%	15%	15%
负债合计	1732	1429	1791	2160	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	953	1003	1061	1128	毛利率	14.3%	13.6%	12.7%	12.8%
少数股东权益	34	34	34	34	净利率	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%
负债和股东权益总计	2720	2467	2886	3322	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.6	1.3	1.8	1.8
					存货周转率 (次)	18.6	16.0	20.3	20.1
					偿债能力指标				
					资产负债率	63.7%	57.9%	62.1%	65.0%
					流动比率	1.4	1.8	1.9	2.0
					速动比率	1.3	1.8	1.8	1.9
					费用率指标				
					销售费用率	1.4%	1.4%	1.3%	1.4%
					管理费用率	4.0%	3.3%	3.0%	2.8%
					财务费用率	0.9%	1.3%	1.4%	1.6%
					分红指标				
					分红比例	17%	20%	20%	20%
					股息收益率	0.58%	0.49%	0.56%	0.65%
					估值指标				
					P/E (倍)	29	41	36	31
					P/B (倍)	2.7	2.6	2.4	2.3
					P/S (倍)	1.0	1.4	1.2	1.0
					净资产收益率	9.2%	6.2%	6.8%	7.4%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2486	1851	2175	2536
营业成本	2130	1599	1899	2212
营业税金及附加	8	19	22	25
资产减值损失	68	42	44	50
销售费用	35	26	28	36
管理费用	100	61	65	71
财务费用	22	24	30	42
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	104	81	88	100
营业外收支净额	(1)	(1)	(5)	(2)
利润总额	103	76	86	99
所得税	16	13	14	16
净利润	86	63	72	83
归属于母公司净利润	88	63	72	83
少数股东损益	(2)	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn