

中装建设(002822)

装修装饰/建筑装饰

发布时间: 2021-03-19

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

持续布局 BIPV (BAPV) 建设

碳中和利好新能源,光伏发电景气度向好。2020年9月,我国提出二氧化碳排放力争在2030年前达峰,努力争取2060年实现碳中和。12月的中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年的重点任务之一。光伏发电作为可再生能源产业之一,未来将成为煤电的重要替代品。中国光伏行业协会副理事长预计,“十四五”期间中国光伏新增总装机量可能在350GW-450GW之间,光伏发电景气度向好。

建筑光伏前景广阔。分布式光伏具有就地消纳的优点,自2016年以来,我国分布式光伏的装机占比从13.3%提升至32.2%。分布式光伏根据与建筑物结合的方式不同,分为BAPV(发电系统作附属物)和BIPV(发电系统和建筑一体化)。目前全国既有建筑面积约800亿平方米,每年新增建筑面积约40亿平米,若新增建筑面积的5%采用建筑光伏,即可达到近20GW的装机容量,市场前景广阔。

公司提前布局光伏业务。公司于2017年成立中装新能源科技有限公司,致力于新能源项目的投资、建设与经营,以风能、太阳能、水能开发与运营为核心,其他可再生能源协同发展。目前中装新能源已在巴彦淖尔市、呼和浩特市、许昌市等有相关的EPC光伏发电项目落地,并获得2019年国家补贴。

有望依托自身优势,带动BIPV(BAPV)业务发展。公司及子公司中装新能源一直有承接光伏新能源工程项目,也承接一些节能工程项目,例如广州白云国际机场T2航站楼光伏发电项目、武邑村级集体光伏电站项目等,并且公司具有BIPV和BAPV项目建设经验,此外公司还持有广州五羊本田光伏电站,装机容量3.36MW,年发电量约260万kw·h。我们认为公司在未来有望依托公司在建筑装饰领域的资源,以及BIPV(BAPV)项目的建设经验,进一步开拓公司在建筑光伏领域的市场,打造利润增长点。

给予公司“买入”评级。结合公司业绩快报,修正2020年的盈利预测。维持未来两年盈利预测不变,预计公司2020-2022年归母净利润增速为15%/50%/22%,EPS为0.40/0.59/0.72元。

风险提示:光伏业务推进不及预期,业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,146	4,859	5,477	7,286	8,905
(+/-)%	30.66%	17.21%	12.72%	33.03%	22.21%
归属母公司净利润	167	248	285	428	522
(+/-)%	3.94%	48.19%	15.10%	50.11%	21.96%
每股收益(元)	0.23	0.34	0.40	0.59	0.72
市盈率	22.37	28.82	16.20	10.79	8.85
市净率	1.72	2.47	1.39	1.23	1.07
净资产收益率(%)	7.69%	8.56%	8.59%	11.39%	12.13%
股息收益率(%)	0.82%	0.49%	0.49%	0.66%	0.66%
总股本(百万股)	600	683	721	721	721

股票数据 2021/03/18

6个月目标价(元)	7.67
收盘价(元)	6.40
12个月股价区间(元)	5.50~10.70
总市值(百万元)	4,617.25
总股本(百万股)	721
A股(百万股)	721
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	18

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-10%	-23%
相对收益	13%	-12%	-64%

相关报告

《中装建设(002822)股权激励显信心,估值底部有望抬升》

--20210129

《建筑建材行业2021年度投资策略:低估值为王,C端建材首选》

--20201016

《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

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,371	1,400	1,500	1,250
交易性金融资产	0	62	62	62
应收款项	3,596	3,953	5,212	6,462
存货	239	239	332	409
其他流动资产	191	188	243	300
流动资产合计	5,397	5,841	7,349	8,483
可供出售金融资产				
长期投资净额	76	86	96	105
固定资产	144	165	196	240
无形资产	300	413	486	580
商誉	4	117	120	123
非流动资产合计	668	963	1,130	1,342
资产总计	6,065	6,804	8,479	9,825
短期借款	1,213	1,445	2,153	2,313
应付款项	1,183	1,239	1,557	2,022
预收款项	172	149	209	261
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	3,027	3,347	4,586	5,394
长期借款	98	98	99	99
其他长期负债	52	55	57	57
长期负债合计	150	153	156	156
负债合计	3,177	3,500	4,742	5,551
归属于母公司股东权益合计	2,893	3,317	3,757	4,302
少数股东权益	-5	-13	-20	-28
负债和股东权益总计	6,065	6,804	8,479	9,825

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,859	5,477	7,286	8,905
营业成本	4,020	4,512	6,004	7,309
营业税金及附加	29	42	50	57
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	46	48	65	77
管理费用	121	187	230	292
财务费用	92	46	73	101
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	21	21	30	35
营业利润	312	354	535	657
营业外收支净额	-14	-9	2	0
利润总额	298	345	537	658
所得税	55	67	116	144
净利润	243	277	421	514
归属于母公司净利润	248	285	428	522
少数股东损益	-4	-8	-7	-8

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	243	277	421	514
资产减值准备	112	0	0	0
折旧及摊销	26	24	24	24
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	81	88	116	142
投资损失	-21	-21	-30	-35
运营资本变动	-374	-266	-876	-735
其他	-2	9	-2	0
经营活动净现金流量	66	111	-346	-90
投资活动净现金流量	-131	-339	-120	-148
融资活动净现金流量	332	256	567	-12
企业自由现金流	577	448	1,287	1,219

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.34	0.40	0.59	0.72
每股净资产 (元)	4.01	4.60	5.21	5.96
每股经营性现金流量	0.09	0.15	-0.48	-0.12
成长性指标				
营业收入增长率	17.2%	12.7%	33.0%	22.2%
净利润增长率	48.2%	15.1%	50.1%	22.0%
盈利能力指标				
毛利率	17.3%	17.6%	17.6%	17.9%
净利润率	5.1%	5.2%	5.9%	5.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	267.04	260.52	257.71	261.75
存货周转率 (次)	21.73	19.31	20.18	20.41
偿债能力指标				
资产负债率	52.4%	51.4%	55.9%	56.5%
流动比率	1.78	1.75	1.60	1.57
速动比率	1.69	1.66	1.52	1.48
费用率指标				
销售费用率	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用率	2.5%	3.4%	3.2%	3.3%
财务费用率	1.9%	0.8%	1.0%	1.1%
分红指标				
分红比例	7.3%	10.1%	6.7%	5.5%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%
估值指标				
P/E (倍)	28.82	16.20	10.79	8.85
P/B (倍)	2.47	1.39	1.23	1.07
P/S (倍)	0.85	0.80	0.60	0.49
净资产收益率	8.6%	8.6%	11.4%	12.1%

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。

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。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	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	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基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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 (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
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@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	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@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
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn