

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

装配式技术发展迅速, 现金回笼加速

事件:

公司 8 月 22 日公布了 2020 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 43.55 亿元, 同比下降 23.73%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3020.50 万元, 同比下降 82.75%。

点评:

经营性现金流改善, 运营效率提升。公司单二季度实现营业收入 31.24 亿元, 归母净利润 1.21 亿元, 仅同比下降 1.44%, 随二季度各大项目稳步复工, 业绩逐步修复。上半年, 公司实现经营性净现金流 5.63 亿元, 与去年同期-4.90 亿元相比上升 154.90%, 主要系公司加大催收力度, 狠抓结算回款, 并且不断提升资金的周转效率, 经营活动净现金流实现回正, 现金回笼加快, 有效对冲疫情对公司的影响。上半年公司销售费用 1.62 亿元, 较去年同期下降 12.28%, 运营管理效率不断提升, 带动建筑装饰业务板块较上年同期毛利提升 1.92pct 至 14.51%。

紧抓大湾区发展机遇, 大力发展装饰主营。上半年广田设计院完成资质优化, 取得了建筑装饰工程专项设计甲级资质, 进一步提高核心竞争力, 公司根植湾区, 拥有成熟的营销网络和优秀的设计及施工团队, 上半年公司已签约订单 37.21 亿元, 中标未签订单金额 31.77 亿元, 其中累计中标粤港澳大湾区项目 108 个, 累计中标金额 15.54 亿元, 承接包括深圳市人才住房、前海国际会议中心等重点民生及商业工程项目。
科技研发, 推动装配式技术发展。公司上半年公司研发费用投入 9473.60 万元, 2019 年正式发布“GT 装配式”产品体系, 2020 上半年新申报装配式内装专利 10 余项, 目前公司精装房市场占有率全国第一, 与国内大型房地产开发商开展住宅精装战略合作, 拥有强大客户基础, 为“GT 装配式”产品推广提供基础, “GT 装配式”产品已在公司承接的部分公寓、酒店、住宅和政府保障性住房项目中陆续投入应用。

给予公司“买入”评级, 六个月目标价为 6.40 元。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.16 元/0.18 元/0.21 元。

风险提示: 项目回款不及预期, 中标项目落地不及预期。

股票数据

2020/8/26

6 个月目标价 (元)	6.40
收盘价 (元)	3.81
12 个月股价区间 (元)	3.17 ~ 5.17
总市值 (百万元)	5,857
总股本 (百万股)	1,537
A 股 (百万股)	1,537
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	10

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	15%	-21%
相对收益	4%	-7%	-46%

相关报告

《广田集团 (002482): 借装配式装修东风, 行业亚军市值有望名副其实》 -20200810

《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, 谋定而后动》

-20191119

《汉嘉设计 (300746): 装配式建筑风口正劲, 环保 EPC 有望加码》 -20200827

财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	14398	13046	14352	16034	18345
(+/-)%	15%	-9%	10%	12%	14%
归属母公司净利润	348	144	240	270	320
(+/-)%	-46%	-59%	67%	13%	19%
每股收益 (元)	0.23	0.09	0.16	0.18	0.21
市盈率	17	41	24	22	18
市净率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
净资产收益率 (%)	5.0%	2.1%	3.4%	3.7%	4.2%
股息收益率 (%)	1.3%	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%
总股本 (百万股)	1537	1537	1537	1537	1537

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)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3062	5457	4372	3732	净利润	144	240	270	320
交易性金融资产	7	0	0	0	资产减值准备	337	387	433	495
应收款项	3378	2153	2405	2752	折旧及摊销	16	131	147	131
存货	922	1008	1126	1287	公允价值变动损失	(3)	0	0	0
其他流动资产	14046	12342	14751	17060	财务费用	311	175	182	194
流动资产合计	21414	20961	22654	24831	投资损失	(35)	(45)	(50)	(55)
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	(1985)	1760	(1563)	(1153)
长期投资净额	23	20	30	40	其他	552	(20)	(1)	7
固定资产	131	607	547	494	经营活动净现金流量	(997)	2242	(1014)	(556)
无形资产	580	522	470	423	投资活动净现金流量	(183)	277	(35)	(30)
商誉	2296	1511	1501	1490	融资活动净现金流量	722	(123)	(36)	(53)
非流动资产合计	3030	2660	2548	2447	企业自由现金流	(458)	2395	(1085)	(639)
资产总计	24444	23621	25201	27278					
短期借款	2957	3000	3000	3000	财务与估值指标				
应付款项	5650	5573	6223	7114	每股指标				
预收款项	428	495	553	632	每股收益 (元)	0.09	0.16	0.18	0.21
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	4.51	4.64	4.78	4.94
流动负债合计	14838	13799	15014	16678	每股经营性现金流量 (元)	-0.65	1.46	-0.66	-0.36
长期借款	1000	1150	1300	1450	成长性指标				
其他长期负债	1550	1420	1415	1415	营业收入增长率	-9%	10%	12%	14%
长期负债合计	2550	2570	2715	2865	净利润增长率	-59%	67%	13%	19%
负债合计	17387	16369	17729	19543	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	6937	7128	7344	7601	毛利率	13.2%	13.7%	13.8%	13.8%
少数股东权益	120	124	128	134	净利率	1.1%	1.7%	1.7%	1.7%
负债和股东权益总计	24444	23621	25201	27278	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	6.1	5.2	7.0	7.1
					存货周转率 (次)	11.7	12.8	13.0	13.1
					偿债能力指标				
					资产负债率	71.1%	69.3%	70.4%	71.6%
					流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
					速动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
					费用率指标				
					销售费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
					管理费用率	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%
					财务费用率	2.4%	1.2%	1.1%	1.1%
					分红指标				
					分红比例	32%	20%	20%	20%
					股息收益率	0.79%	0.82%	0.92%	1.09%
					估值指标				
					P/E (倍)	41	24	22	18
					P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8
					P/S (倍)	0.4	0.4	0.4	0.3
					净资产收益率	2.1%	3.4%	3.7%	4.2%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13046	14352	16034	18345
营业成本	11330	12385	13829	15808
营业税金及附加	31	43	48	55
资产减值损失	337	387	433	495
销售费用	177	194	217	248
管理费用	184	201	241	275
财务费用	311	175	182	194
公允价值变动净收益	(3)	0	0	0
投资净收益	38	45	50	55
营业利润	239	240	274	333
营业外收支净额	75	(112)	30	30
利润总额	127	270	304	363
所得税	(5)	27	30	36
净利润	133	243	274	327
归属于母公司净利润	144	240	270	320
少数股东损益	(11)	4	4	7

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(以下简称“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(以下简称“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