

维业股份(300621)

装修装饰/建筑装饰

发布时间: 2021-01-07

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

资产重组增强协同

事件:

公司1月4日发布了重大资产购买暨关联交易报告书。关于本次重组交易,公司拟以现金的方式购买华发股份持有的华发景龙50%股权,购买华薇投资持有的建泰建设40%股权。交易金额合计为3.09亿元。

点评:

注入优质建工资产,解决同业竞争问题。2020年8月华实控股收购公司29.99%股份,公司实际控制人变更为珠海国资委。本次重组前,公司主要业务是从事建筑装饰工程业务。通过本次重组,公司将引入华发股份旗下优质建筑、装饰工程业务资产,进一步提升上市公司业务的盈利能力,优化资源配置效率,增强上市公司抗行业风险能力。

收购协议增厚公司业绩,对赌协议提供增长保障。根据公司年报,华发景龙及建泰建设在2020年三季度分别实现净利润3450万及742万元,超维业股份前三季度净利润的110%,因此本次重组将大幅增厚公司业绩。此外,华发股份于交易公告承诺2021-2025年净利润分别不低于5160万、5270万、5630万、5810万、5980万元;建泰建设承诺2021年-2025年净利润分别不低于2830万、2900万、2970万、3010万、2870万元。双方的对赌协议为相应的业绩增长提供了明确保障。

合同中标捷报频传,企稳大湾区装修装饰行业领军地位。维业股份自2020年8月以来连续中标多个项目,其中包括深圳市罗湖“二线插花地”棚户区改造项目装饰装修工程,珠海国际会展中心二期项目,海韵广场室内及两条外街改造提升工程设计施工总承包项目等,3个月累计中标2.67亿元,约占公司2020年三季报营收的19.2%。其中珠海国际会展中心项目是公司在珠海承接的首个重大地标性项目,中标金额1.28亿元,有助于公司对标高端装配制造业务,培育优质区域市场。

下调盈利预期,给予公司“增持”评级。公司的业务受疫情影响较大,并且第三季度计提信用减值损失1429万元,较大程度上影响了公司的利润。预计2020-2022年EPS分别为0.15元/0.34元/0.40元,下调目标价至12.00元,维持公司“增持”评级。

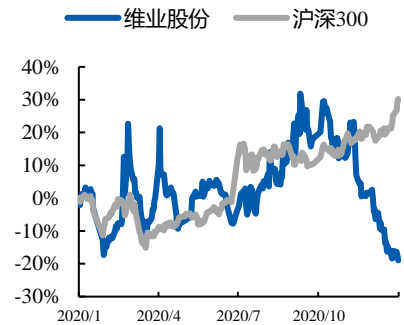
风险提示:重组进展不及预期,业绩预测和估值判断不达预期的风险

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,395	2,486	1,821	2,175	2,536
(+/-)%	22.31%	3.82%	-26.76%	19.44%	16.60%
归属母公司净利润	69	88	31	71	84
(+/-)%	-12.69%	27.62%	-64.57%	126.89%	19.31%
每股收益(元)	0.33	0.42	0.15	0.34	0.40
市盈率	29.05	24.66	61.09	26.92	22.57
市净率	2.32	2.27	1.93	1.80	1.67
净资产收益率(%)	7.98%	9.21%	3.16%	6.69%	7.39%
股息收益率(%)	1.13%	0.91%	0.79%	0.79%	0.79%
总股本(百万股)	208	208	208	208	208

股票数据 2021/01/06

6个月目标价(元)	12.00
收盘价(元)	8.82
12个月股价区间(元)	8.82~14.35
总市值(百万元)	1,835.51
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)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-20%	-31%	-18%
相对收益	-27%	-49%	-49%

相关报告

《业绩下行趋势有所减缓,珠海国资委入主有望助力走出谷》

--20200828

《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

《维业股份(300621):19年业绩增速提升,持续性待进一步关注》

--20200403

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	483	326	263	224
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,740	1,148	1,392	1,665
存货	114	89	105	122
其他流动资产	94	80	88	96
流动资产合计	2,430	1,643	1,847	2,108
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	114	156	198	225
无形资产	14	14	14	13
商誉	52	52	52	52
非流动资产合计	290	338	377	401
资产总计	2,720	1,981	2,225	2,509
短期借款	345	19	0	0
应付款项	1,178	757	937	1,126
预收款项	18	16	17	21
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,727	958	1,132	1,334
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
长期负债合计	6	6	6	6
负债合计	1,732	964	1,138	1,339
归属于母公司股东权益合计	953	984	1,055	1,139
少数股东权益	34	33	32	30
负债和股东权益总计	2,720	1,981	2,225	2,509

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,486	1,821	2,175	2,536
营业成本	2,130	1,573	1,899	2,211
营业税金及附加	8	8	7	8
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	35	27	30	35
管理费用	100	89	84	97
财务费用	22	4	-8	-7
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2
营业利润	104	43	99	110
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	103	43	99	110
所得税	16	13	30	28
净利润	86	30	69	82
归属于母公司净利润	88	31	71	84
少数股东损益	-2	-1	-1	-2

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	86	30	69	82
资产减值准备	24	0	0	0
折旧及摊销	12	8	9	8
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	24	11	1	0
投资损失	-1	-1	-2	-2
运营资本变动	-57	186	-74	-98
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	84	234	3	-9
投资活动净现金流量	57	-55	-46	-30
融资活动净现金流量	-195	-336	-20	0
企业自由现金流	206	-178	95	147

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.42	0.15	0.34	0.40
每股净资产 (元)	4.58	4.73	5.07	5.47
每股经营性现金流量	0.40	1.12	0.02	-0.04
成长性指标				
营业收入增长率	3.8%	-26.8%	19.4%	16.6%
净利润增长率	27.6%	-64.6%	126.9%	19.3%
盈利能力指标				
毛利率	14.3%	13.6%	12.7%	12.8%
净利润率	3.5%	1.7%	3.2%	3.3%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	252.57	225.71	228.79	235.69
存货周转率 (次)	19.51	20.76	20.12	20.13
偿债能力指标				
资产负债率	63.7%	48.6%	51.2%	53.4%
流动比率	1.41	1.72	1.63	1.58
速动比率	1.34	1.62	1.53	1.48
费用率指标				
销售费用率	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%
管理费用率	4.0%	4.9%	3.8%	3.8%
财务费用率	0.9%	0.2%	-0.4%	-0.3%
分红指标				
分红比例	19.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
估值指标				
P/E (倍)	24.66	61.09	26.92	22.57
P/B (倍)	2.27	1.93	1.80	1.67
P/S (倍)	0.74	1.01	0.84	0.72
净资产收益率	9.2%	3.2%	6.7%	7.4%

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	18938029743	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
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@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