

证券研究报告 / 公司点评报告

## 19年业绩增速提升, 持续性待进一步关注

增持

首次覆盖

### 事件:

公司4月2日发布2019年年报: 实现营业收入24.86亿元, 同比增长4%; 归母净利润0.88亿元, 同比增长27.62%; 对应EPS 0.42元。利润分配预案为每10股派0.7元。

### 点评:

**19年净利润增速远高于营收增速, 系装饰施工业务毛利率提升所致。**

全年公司装饰施工业务/装饰设计业务/土建施工/产品销售营收同比分别为-9.28%/-19.50%/271.69%/1134.27%/145.28%。其中装饰施工业务占营收比重82.52%, 拖累19年公司整体营收增速。公共建筑装饰业务和住宅精装修业务毛利率分别为15.47%和16.06%, 分别上升3.38、2.32个百分点, 盈利能力提升。

**新增土木工程订单, 公司在手订单量充裕。**公司2019年新签订单28.44亿元, 同比增加17.71%。从订单结构角度看, 公共装修/住宅装修/设计业务新签订单金额分别为12.49亿元/7.68亿元/1677.77万元, 同比分别为-22.37%/1.70%/-67.22%, 公共装修与设计业务新签订单量有所下滑。由于2018年公司收购福建闽东建工拓展业务面, 2019年新增土木工程业务, 新签土木工程订单8.10亿元, 公司新签订单总量充裕, 为2019年营收的1.14倍, 为未来营收稳健增长提供了保障。

**加大研发投入, 产品业绩静待催化。**公司2019年研发费用率为2.75%, 与去年的0.48%相比提高472.92%, 公司为国家高新技术企业, 研发费用率的大幅上升或标志着公司加大力度研发、建设节能建筑装饰产品, 在行业环保政策逐步收紧的背景下, 有望进一步增强产品竞争力。

**竣工端需求增长平稳, 住宅精装修业务或受益。**2020年房地产投资预计将保持4%-5%的增速, 同时随着精装房渗透率的提升, 全装修市场将稳定增长。公司在住宅精装领域的装饰施工订单增长有望叠加毛利率提升行情, 20/21年盈利或好于预期。

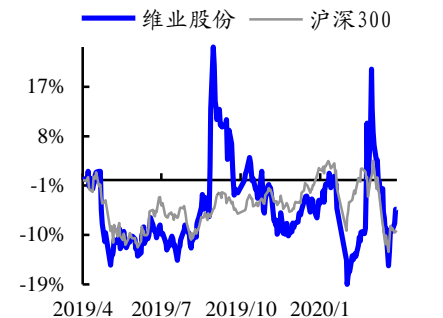
**首次覆盖, 给予公司“增持”评级。**预计20/21/22年营收分别为26.78/28.11/29.69亿元, 同比增长8%/5%/6%, 归母净利润分别为0.96/1.04/1.15亿元, EPS分别为0.46/0.50/0.55元。

**风险提示: 房地产投资增速不及预期, 系统性风险**

### 股票数据 2020/4/2

6个月目标价(元)	12.2
收盘价(元)	10.84
12个月股价区间(元)	8.62~15.27
总市值(百万元)	2,257
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)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	1%	-2%
相对收益	-3%	11%	4%

### 相关报告

- 《建筑央企, 行业龙头, 谋定而后动》-20191119
- 《城地股份(603887): IDC资产整合成功, 集成业务订单饱满》-20200402
- 《中国交建(601800): 在手订单充足, 业绩有望持续增长》-20200402
- 《葛洲坝(600068): 业绩基本符合预期, 非经损益值得关注》-20200402

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002  
075533685875 wangxiaoyong@nesc.cn

### 联系人: 阚磊

执业证书编号: S0550120030011  
075533685875 kanlei@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2395	2486	2678	2811	2969
(+/-)%	22%	4%	8%	5%	6%
归属母公司净利润	69	88	96	104	115
(+/-)%	-54%	28%	9%	8%	11%
每股收益(元)	0.33	0.42	0.46	0.50	0.55
市盈率	33	26	23	22	20
市净率	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
净资产收益率(%)	8.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.6%
股息收益率(%)	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%
总股本(百万股)	208	208	208	208	208

**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	757	845	1092	净利润	88	96	104	115
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	68	54	56	59
应收款项	1721	1607	1686	1781	折旧及摊销	9	13	12	11
存货	114	125	130	136	公允价值变动损失	0	0	(2)	0
其他流动资产	113	167	339	357	财务费用	22	19	30	42
<b>流动资产合计</b>	<b>2430</b>	<b>2656</b>	<b>3000</b>	<b>3366</b>	投资损失	(2)	0	2	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	5	(11)	(205)	(54)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	(39)	(2)	0	0
固定资产	114	106	99	92	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>84</b>	<b>116</b>	<b>(57)</b>	<b>114</b>
无形资产	14	13	12	10	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>57</b>	<b>41</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>
商誉	161	118	117	115	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>(195)</b>	<b>117</b>	<b>147</b>	<b>135</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>290</b>	<b>237</b>	<b>227</b>	<b>218</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>(54)</b>	<b>274</b>	<b>88</b>	<b>247</b>
<b>资产总计</b>	<b>2720</b>	<b>2893</b>	<b>3227</b>	<b>3584</b>					
短期借款	345	300	300	300	财务与估值指标				
应付款项	871	936	973	1021	每股指标				
预收款项	18	0	0	0	每股收益 (元)	0.42	0.46	0.50	0.55
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	4.58	4.95	5.35	5.79
<b>流动负债合计</b>	<b>1727</b>	<b>1623</b>	<b>1674</b>	<b>1739</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.40	0.56	-0.27	0.55
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%	8%	5%	6%
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>206</b>	<b>406</b>	<b>606</b>	净利润增长率	28%	9%	8%	11%
<b>负债合计</b>	<b>1732</b>	<b>1829</b>	<b>2080</b>	<b>2345</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	953	1030	1113	1205	毛利率	14.3%	12.7%	13.4%	14.0%
少数股东权益	34	34	34	34	净利率	3.5%	3.6%	3.7%	3.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2720</b>	<b>2893</b>	<b>3227</b>	<b>3584</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.6	1.6	1.7	1.7
					存货周转率 (次)	18.6	19.6	19.1	19.2
					偿债能力指标				
					资产负债率	63.7%	63.2%	64.5%	65.4%
					流动比率	1.4	1.6	1.8	1.9
					速动比率	1.3	1.6	1.7	1.9
					费用率指标				
					销售费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
					管理费用率	4.0%	3.0%	3.2%	3.3%
					财务费用率	0.9%	0.7%	1.1%	1.4%
					分红指标				
					分红比例	17%	20%	20%	20%
					股息收益率	0.66%	0.85%	0.92%	1.02%
					估值指标				
					P/E (倍)	26	23	22	20
					P/B (倍)	2.4	2.2	2.0	1.9
					P/S (倍)	0.9	0.8	0.8	0.8
					净资产收益率	9.2%	9.3%	9.3%	9.6%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2486	2678	2811	2969
营业成本	2130	2339	2433	2553
营业税金及附加	8	27	28	30
资产减值损失	68	54	56	59
销售费用	35	38	40	42
管理费用	100	80	90	98
财务费用	22	19	30	42
公允价值变动净收益	0	0	(2)	0
投资净收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>104</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>144</b>
营业外收支净额	(1)	(1)	(7)	(7)
<b>利润总额</b>	<b>103</b>	<b>114</b>	<b>124</b>	<b>137</b>
所得税	16	18	20	22
净利润	86	96	104	115
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>96</b>	<b>104</b>	<b>115</b>
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。

**阙磊:** 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任建筑建材行业研究员。

### 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 22A	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
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	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
<b>华北地区机构销售</b>			
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	18153683452	zhouying1@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
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