

江河集团 (601886)

建筑装饰

发布时间: 2023-03-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

竞争优势稳固, BIPV 业务成长性可期

上次评级: 增持

--- 年报点评

事件:

公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营业收入 180.6 亿元, 同比下降 13.2%; 实现归母净利润 4.9 亿元, 扣非归母净利润 2.9 亿元, 实现扭亏为盈。

点评:

实现扭亏为盈。针对下游房企应收风险, 公司 2021 年大额计提信用减值及资产减值合计 24.6 亿元, 2022 年合计计提 4.7 亿元, 回归正常水平, 全年实现销售毛利率 16.69%, 销售净利率 3.03%, 实现扭亏。

竞争优势稳固, 在手订单充足。在宏观经济、地产下行环境下, 公司表现出较强经营韧性, 全年实现新签建筑装饰订单 235.5 亿元, 跃升为版块第一。公司全资子公司江河幕墙 2022 年实现营收 108.8 亿元, 实现净利润 5.9 亿元, 竞争优势稳固。截止 2022 年底, 公司在手订单 325 亿元。公司 2023 年建筑装饰版块中标目标为 260 亿元。

BIPV 业务成长性可期。2022 年公司中标北京工人体育馆等重点 BIPV 幕墙工程项目, 金额合计 8.54 亿元, 2022 年已确认收入 1.72 亿元, 贡献毛利 0.43 亿元, 毛利率达 25.21%显著高于传统幕墙。公司在湖北浠水投建的 BIPV 异型组件生产基地项目将于 2023 年投产, 将与幕墙业务产生协同效应, 满足自供需求同时对外销售, 预将有效贡献营收增量并增强盈利能力。

计划适时剥离眼科医疗业务。公司计划根据发展经营情况, 适时剥离眼科医疗业务, 进一步专注建筑装饰主业。2022 年公司医疗业务实现营业收入 9.6 亿元, 同比增长 1.85%; Vision 在国内设立的第一家官方旗舰店医院南京维视眼科投入运营, 定位中高端, 与现有传统眼科医院形成互补。

维持“增持”评级。鉴于下游地产复苏不及预期, 下调盈利预测, 预计 2023 年~2025 年 EPS 为 0.64 元/0.87 元/1.07 元, 对应 PE 为 11.12/8.21/6.66 倍, 看好公司 BIPV 业务带来的商业模式优化和业绩成长空间。

风险提示: 宏观经济风险, BIPV 业务发展不及预期, 业绩不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,789	18,056	19,466	21,362	23,444
(+/-)%	15.18%	-13.15%	7.81%	9.74%	9.75%
归属母公司净利润	-1,007	489	728	985	1,215
(+/-)%	-206.20%	148.56%	48.76%	35.39%	23.39%
每股收益 (元)	-0.89	0.43	0.64	0.87	1.07
市盈率	(7.40)	18.00	11.12	8.21	6.66
市净率	1.20	1.38	1.14	1.02	0.90
净资产收益率 (%)	-13.44%	7.73%	10.28%	12.37%	13.46%
股息收益率 (%)	1.40%	0.28%	1.85%	2.47%	3.09%
总股本 (百万股)	1,154	1,133	1,133	1,133	1,133

股票数据

2023/03/29

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	7.17
12 个月股价区间 (元)	4.63~10.31
总市值 (百万元)	8,123.62
总股本 (百万股)	1,133
A 股 (百万股)	1,133
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-8%	15%
相对收益	-8%	-12%	18%

相关报告

《江河集团 (601886): 国内幕墙龙头, BIPV 或将带来第二增长极》

--20221129

《江河集团 (601886): BIPV 拓展顺利, 或成为增长新动能》

--20221028

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012

0755-33975865 zhuangjj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,161	4,829	5,617	5,670
交易性金融资产	447	447	447	447
应收款项	11,569	12,522	12,956	14,197
存货	1,027	1,206	1,225	1,329
其他流动资产	4,934	5,163	5,472	5,871
流动资产合计	22,139	24,168	25,718	27,515
可供出售金融资产				
长期投资净额	119	124	129	134
固定资产	1,136	1,175	1,176	1,161
无形资产	690	689	688	687
商誉	446	446	446	446
非流动资产合计	4,793	4,712	4,604	4,494
资产总计	26,932	28,880	30,321	32,009
短期借款	1,317	1,317	1,117	817
应付款项	14,132	15,098	15,527	16,029
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	629	629	629	629
流动负债合计	18,579	19,671	20,053	20,461
长期借款	312	312	312	312
其他长期负债	434	434	434	434
长期负债合计	746	746	746	746
负债合计	19,324	20,416	20,799	21,207
归属于母公司股东权益合计	6,350	7,078	7,963	9,028
少数股东权益	1,258	1,386	1,560	1,774
负债和股东权益总计	26,932	28,880	30,321	32,009

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,056	19,466	21,362	23,444
营业成本	15,043	16,189	17,725	19,386
营业税金及附加	30	34	37	40
资产减值损失	-270	-165	-115	-115
销售费用	233	234	235	258
管理费用	1,176	1,168	1,154	1,172
财务费用	174	35	20	-3
公允价值变动净收益	-105	0	0	0
投资净收益	324	253	278	305
营业利润	672	1,007	1,363	1,682
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	674	1,007	1,363	1,682
所得税	127	151	204	252
净利润	547	856	1,159	1,430
归属于母公司净利润	489	728	985	1,215
少数股东损益	58	128	174	214

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	547	856	1,159	1,430
资产减值准备	466	515	515	565
折旧及摊销	311	185	181	169
公允价值变动损失	105	0	0	0
财务费用	215	97	93	82
投资损失	-324	-253	-278	-305
运营资本变动	-1,392	-633	-595	-1,501
其他	-80	-2	-1	-1
经营活动净现金流量	-153	765	1,074	438
投资活动净现金流量	202	151	206	247
融资活动净现金流量	-678	-247	-493	-632
企业自由现金流	-860	1,295	1,721	1,176

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.43	0.64	0.87	1.07
每股净资产 (元)	5.60	6.25	7.03	7.97
每股经营性现金流量 (元)	-0.13	0.68	0.95	0.39
成长性指标				
营业收入增长率	-13.1%	7.8%	9.7%	9.7%
净利润增长率	148.6%	48.8%	35.4%	23.4%
盈利能力指标				
毛利率	16.7%	16.8%	17.0%	17.3%
净利率	2.7%	3.7%	4.6%	5.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	219.84	223.00	219.00	214.00
存货周转天数	26.28	25.00	25.00	24.00
偿债能力指标				
资产负债率	71.8%	70.7%	68.6%	66.3%
流动比率	1.19	1.23	1.28	1.34
速动比率	0.90	0.94	0.98	1.03
费用率指标				
销售费用率	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
管理费用率	6.5%	6.0%	5.4%	5.0%
财务费用率	1.0%	0.2%	0.1%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.3%	1.9%	2.5%	3.1%
估值指标				
P/E (倍)	18.00	11.12	8.21	6.66
P/B (倍)	1.38	1.14	1.02	0.90
P/S (倍)	0.49	0.42	0.38	0.35
净资产收益率	7.7%	10.3%	12.4%	13.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

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、诚通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15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。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券，现任建筑行业研究助理。

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。	

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。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

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 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	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

