

2021年04月29日

中装建设 (002822.SZ)

## 营收业绩持续增长，订单充裕新业务拓展顺利未来可期

■事项：公司发布2020年年报报告和2021年一季度报告，分别实现营业收入55.81亿元、10.27亿元，分别同比增长14.87%、83.60%，实现归属上市公司股东的净利润2.58亿元、0.27亿元，分别同比增长4.35%、62.72%；2020年实现EPS 0.37元，同比下滑9.76%；加权平均净资产收益率为8.32%，较上年同期的10.81%下降2.49个百分点。向全体股东每10股派发现金红利0.5元（含税）。

■主营业务营收快速增长，资产减值损失影响2020年利润增速。公司2020年实现营收55.81亿元，同比增长14.87%，较前三季度营收增速大幅提升9.87个pct，公司2020Q1-Q4各季度营收同比增速分别为-35.25%、2.90%、33.91%和41.87%，公司营收增速逐季提升。2020年各主营业务营收分别为装饰施工51.40亿元（同比+10.12%）、设计业务1.29亿元（同比+38.93%）、园林市政业务1.75亿元（同比+77.20%）和物业管理服务业务1.22亿元（为2020年新增业务营收分类），各主营业务营收均实现同比增长。其中装饰施工业务仍为公司主要营收来源，占比为92.09%（同比-3.96个pct），设计业务营收占比为2.31%（同比+0.40个pct），园林市政营收占比为3.14%（同比+1.10个pct），期内物业管理服务营收占比达2.18%，公司立足传统主营装饰施工业务，多元拓展初显成效。2020年公司实现归母净利润2.58亿元，同比增速为4.35%，较前三季度增速提升3.15个pct，2020Q1-Q4各季度同比增速分别为-47.67%、-2.27%、21.25%和19.63%。公司2020年归母净利润增速低于营收增速，或主要由于期内资产减值损失大幅增加（同比增加0.65亿元）。2021Q1公司营收同比增速高达83.60%，较2019Q1快速增长18.88%；净利润同比增速为89.30%，期内少数股东损益大幅增加，归母净利润同比增速为62.72%，低于同期营收增速，扣非归母净利润远高达142.71%，远超营收增速，主营业务业绩快速增长。

■毛利率水平保持平稳，21Q1期间费用率同比下降。2020年公司整体毛利率水平为17.29%，同比提升0.01个pct，公司毛利率整体保持稳定，其中装饰施工板块毛利率为16.84%（同比-0.17个pct）、设计业务毛利率为31.06%（同比+2.18个pct）、园林市政业务毛利率为18.79%（同比-0.42个pct），设计业务毛利率显著提升。2020年公司期间费用率为8.57%，同比增加0.13个pct。其中管理费用率同比提升0.46个pct至2.94%，期内主要由于新增子公司费用及购置无形资产摊销支出增加，公司管理费用同比增长36.28%。销售费用率、财务费用率和研

公司快报

证券研究报告

建筑装饰

投资评级 **买入-A**  
维持评级

股价 (2021-04-28) **5.93元**

### 交易数据

总市值(百万元)	4,278.17
流通市值(百万元)	3,775.42
总股本(百万股)	721.45
流通股本(百万股)	636.66
12个月价格区间	5.50/10.66元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.21	10.55	-77.25
绝对收益	-6.47	-2.31	-44.35

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517030005

sudy@essence.com.cn

021-35082325

### 相关报告

中装建设: Q4 业绩高速增长, 装饰黑马成长可期/苏多永	2021-02-26
中装建设: 股权激励彰显信心, 装饰黑马成长可期/苏多永	2020-12-24
中装建设: 科技赋能成就装饰黑马, 战略转型提升估值空间/苏多永	2020-10-30
中装建设: 装饰黑马强势启航, 新兴产业值得期待/苏多永	2020-10-27

发费用率分别同比下降 0.03 个 pct、0.22 个 pct 和 0.08 个 pct。2020 年公司资产减值损失同比增加 3995.87%，整体净利率为 4.64%，同比下降 0.37 个百分点。2021Q1 公司期间费用率为 11.63%，同比下降 1.47 个 pct，其中销售费用率、财务费用率、研发费用率分别下降 0.47、1.27 和 0.13 个 pct。

■**在手货币资金较为充裕，资产负债率小幅提升。**2020 年公司经营性现金流为 -3.02 亿元，由上年净流入 0.66 亿元转为净流出，主要由于期内项目成本支付增加、员工增加和其他经营活动增加，期内公司收现比为 90.10%，较上年略有提升。投资性现金流净额为 -0.19 亿元，同比减少净流出 85.47%，筹资性现金流量净额为 1.46 亿元，同比减少净流入 55.97%。2020 年末公司货币资金为 12.88 亿元，较 2019 年末有所减少，但占总资产比重较高，为 17.63%，2021Q1 末，货币资金为 8.42 亿元，在手资金相对较为充裕。公司 2020 年末总负债为 38.46 亿元，主要由短期借款、应付票据及应付账款构成，占负债比重分别为 37.47% 和 36.38%。2020 年末公司资产负债率为 52.67%，较期初小幅提升 0.29 个 pct。

■**新兴业务进展顺利，订单充足未来发展可期。**公司立足传统装饰业务不断拓展产业链布局，积极向房建、市政、幕墙、园林等工程领域延伸，同时持续发展物业管理、IDC、区块链等业务。公司完成赛格物业 25% 和嘉泽特 100% 的股权收购，物业管理经营规模不断扩大，2020 年嘉泽特实现净利润 1576.18 亿元，业绩承诺完成率达 122.09%。公司持续推进科技转型，在 IDC 方面，2020 年 5 月公司以现金收购方式取得宽原电子 60% 的股权，并拟投资 15 亿元建设五沙（宽原）大数据中心，预计建成后总机柜将达到 1 万个。同时中装智链已成功上线运营，区块链业务值得期待。根据公告，公司于 2021 年 4 月完成可转债发行，募集资金将主要用于建筑施工工程项目建设、五沙（宽原）大数据中心和补充流动资金，将助力公司业绩释放。公司于 2021 年 2 月完成 2020 年股权激励计划限制性股票授予，行权条件在公司营收增速层面的业绩考核目标为 2021-2023 年营业收入年均增长率不低于 25%，显示公司未来发展信心。公司 2020 年新签订单 70.56 亿元，同比增长 4.36%，显著好于装饰板块整体水平，截至 2020 年底，公司在手订单 105.73 亿元，为 2020 年营收的 1.9 倍，订单充裕支撑未来业绩释放。

■**投资建议：**预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 69.77 亿元、85.12 亿元和 102.14 亿元，分别同比增长 25%、22%、20%；净利润分别为 3.34 亿元、4.18 亿元和 5.20 亿元，分别同比增长 29.1%、25.3% 和 24.3%；每股收益为 0.46 元、0.58 元和 0.72 元。公司动态 PE 分别为 12.8 倍、10.2 倍和 8.2 倍，PB 分别为 1.2 倍、1.1 倍和 1.0 倍。公司聚焦装饰主业，围绕工程产业链积极进行拓展和延伸，通过内生增长和外延扩张战略转型物业管理、IDC 等新兴领域。公司业绩稳步提升，未来发展可期，我们看好公司成长性和新业务对估值的提升，维持“买入-A”

■ **风险提示：**业绩不达预期，订单增长缓慢，转型低于预期，项目落地不及预期，行业竞争加剧等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	4,859.1	5,581.4	6,976.8	8,511.7	10,214.1
净利润	247.6	258.4	333.5	418.1	519.8
每股收益(元)	0.34	0.36	0.46	0.58	0.72
每股净资产(元)	4.01	4.64	5.13	5.62	6.24
<b>盈利和估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
市盈率(倍)	17.3	16.6	12.8	10.2	8.2
市净率(倍)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
净利润率	5.1%	4.6%	4.8%	4.9%	5.1%
净资产收益率	8.6%	7.7%	9.0%	10.3%	11.6%
股息收益率	0.6%	0.0%	1.2%	1.5%	1.8%
ROIC	13.3%	11.9%	11.6%	13.7%	14.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测





## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

苏多永声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034