

建筑装饰

2016 年 11 月 21 日

报告原因：强调原有的投资评级

增持（维持）

市场数据：2016 年 11 月 18 日

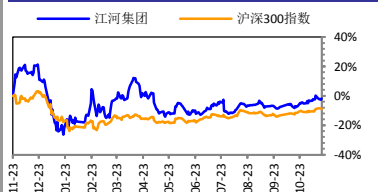
收盘价（元）	11.57
一年内最高/最低（元）	14.64/8.41
市净率	2.0
息率（分红/股价）	0.86
流通 A 股市值（百万元）	13352
上证指数/深证成指	3192.86 / 10889.11

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	5.76
资产负债率%	69.54
总股本/流通 A 股（百万）	1154/1154
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《江河创建（601886）点评：业绩符合预期，医疗布局渐成气候，国内落地值得期待》
2016/03/25

《江河创建（601886）点评：增持成为 PRIMARY 第一大股东，再次彰显超越寻常执行力》
2016/03/18

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizy@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818x7373
lizy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

江河集团（601886）

——国内眼科业务落地，后续医疗产业布局值得期待

投资要点：

- **事件：**公司与自然人股东黄晓帆、孟觉天、王丹梅、丁逸仙、林晓波、王燕影、标的公司南京泽明医院管理有限公司签订了《江河创建集团股份有限公司投资入股南京泽明医院管理有限公司之框架协议》，各方达成意向，江河集团以受让标的公司现有股东 21% 的股权及向标的公司增资的方式最终持有南京泽明医院管理有限公司 51% 的股份，标的公司初始估值为人民币 1 亿元。
- **有别于大众的认识：（1）收购区域眼科龙头，国内眼科业务成功落子。**公司 2015 年开启海外收购进军医疗健康产业，经过近一年的孵化培育，此次对于南京泽明的收购实现了国内眼科业务的成功落子。南京泽明以医疗产业投资、咨询、医疗机构管理为主业，旗下拥有四家二级专科医院、一家视光管理公司、两家医疗器械及耗材销售公司，主要开展准分子激光矫正近视、白内障、角膜病、青光眼、眼底病、斜弱视治疗以及医学验光配镜等眼科全科诊疗项目，目前在职员工约 250 人，其中医生 52 名，2015 年收入 6886 万元，净利润 686 万元，是区域百姓最信赖的医院之一。**（2）后续海外品牌讲中国故事值得期待。**公司自 2015 年正式挺进医疗健康产业，相继完成多项关键性战略布局：2015 年下半年收购并全资拥有澳大利亚最大的上市连锁眼科医疗机构 Vision，并完成私有化退市；成立北京顺义产业投资基金管理有限公司，募集资金总额不低于 50 亿，另外两个出资方背景和实力雄厚，未来重点投向医疗健康领域；2016 年成为澳大利亚领先的上市医疗服务机构 Primary 第一大股东，通过一系列的资本运作，江河集团在医疗健康服务领域拥有了全球领先的雄厚资源，根据公司收购承达经验，国内眼科医院落地后，后续眼科和 Primary 医疗产业拓展值得期待。**（3）建筑装饰板块趋势向好，协同发展优势明显。**传统建筑装饰板块，公司紧扣集约化经营，提质增效，加强幕墙、内装、设计协同发展，整合资源，合理控制费用，进一步降低运营成本，公司前三季幕墙中标合同 63 亿元，同比增长 22.2%，内装中标合同 67 亿元，同比增长 18.9%，趋势向好。
- **股价表现的催化剂：**国内医疗产业布局不断取得突破；建筑装饰新签订单不断落地
- **下调盈利预测，维持增持评级：**公司 16 年医疗业务拓展速度低于预期，预计 16-18 年净利润 3.96 亿/5.30 亿/6.62 亿元（原值 4.4 亿/5.5 亿/6.88 亿元），对应增速 27%/34%/25%，对应 PE 为 34X/25X/20X，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	16,157	10,177	17,354	19,421	21,943
同比增长率（%）	1.59	-6.98	7.41	11.91	12.99
净利润（百万元）	313	321	396	530	662
同比增长率（%）	12.87	13.92	26.71	33.84	24.91
每股收益（元/股）	0.27	0.28	0.34	0.46	0.57
毛利率（%）	14.6	12.8	14.6	14.8	15.1
ROE（%）	5.2	4.8	6.2	7.7	8.8
市盈率	43		34	25	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,902	15,904	16,157	17,354	19,421	21,943
营业收入同比增长率 (yoy)	32.40%	33.63%	1.59%	-	-	-
减: 营业成本	9,979	13,514	13,801	14,827	16,547	18,632
毛利率 (%)	16.16%	15.03%	14.58%	14.60%	14.80%	15.10%
减: 营业税金及附加	93	214	198	208	233	266
主营业务利润	1,831	2,176	2,158	-	-	-
主营业务利润率 (%)	15.38%	13.68%	13.36%	-	-	-
减: 销售费用	176	210	213	229	272	325
减: 管理费用	981	1,024	974	1,024	1,204	1,360
减: 财务费用	278	192	231	246	269	278
经营性利润	395	749	741	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-44.37%	89.52%	-1.13%	-	-	-
经营性利润率 (%)	3.32%	4.71%	4.59%	-	-	-
减: 资产减值损失	206	364	405	367	260	263
加: 投资收益及其他	83	-49	6	9	6	6
营业利润	272	333	342	462	643	825
加: 营业外净收入	32	57	53	50	43	32
利润总额	304	390	396	512	686	857
减: 所得税	21	11	51	75	102	128
净利润	283	379	344	437	584	729
少数股东损益	-8	102	32	40	54	68
归属于母公司所有者的净利润	291	277	313	396	530	662
净利润同比增长率 (yoy)	-39.22%	-4.79%	12.87%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,120	1,154	1,154	1,154	1,154	1,154
每股收益 (元)	0.26	0.24	0.27	0.34	0.46	0.57
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.44%	1.74%	1.93%	-	-	-
ROE	6.25%	5.28%	5.24%	6.20%	7.70%	8.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。