

# 江河集团 (601886)

2016年5月3日

## 装饰医疗双轮驱动，传统与创新皆遇好时机

投资评级：买入（首次）

投资要点

■ 公司在建筑装饰、医疗健康两大领域开展业务，旗下拥有江河、承达、港源、梁志天、Vision 五大品牌，业务遍布全球二十多个国家和地区，在幕墙、室内装饰、眼科等方面居于行业领先水平。2015年公司收入为161.57亿元，同比增长1.59%；归属上市股东净利润为3.13亿元，同比增长12.87%；EPS0.27元/股。公司2015年中标额147亿元，同比下降20.97%。2016年第一季度公司收入27.7亿元，同比下滑22.3%。归母净利润7571万元，同比增长48.5%。

■ 一季度收入下滑而业绩增长的原因：1) 人民币贬值，公司汇兑收益大幅增长，2) 复合毛利率提升3) 投资PRIMARY的股票分红4) VISION 并表：一季度毛利率同比提升1.84个百分点，税率同比减少0.91个百分点。陆续增持PRIMARY的股票至15.93%，得到分红收益四百多万元。

■ 订单数量下降，与幕墙行业整体情况一致；公司行业龙头地位不变，仍将受益“一带一路”盛宴：公司是幕墙行业的绝对龙头，世界60%的优秀建筑的幕墙是公司的杰作。尽管公司2015年中标总额为147亿元，同比下降20.97%，公司在国内外仍承接一系列高难度，有代表性工程，包括南京环贸广场、天津周大福金融中心、澳门路易十三酒店、以及千米摩天大楼阿拉伯王国塔。众多高难度工程是公司业务水平，技术实力体现。我们认为，随着2016年建筑行业复苏预期加强，公司传统业务订单可望回暖。

■ 收购Vision，增资北控医疗，参股Primary,转型医疗大健康，启动名医计划：公司于2015年10月份完成对Vision97.7%股权的收购，共投资8.5亿元，通过以白内障为主的特色眼科开启医疗特色门诊连锁店规划。Vision是澳大利亚市最大的眼科连锁医院，市场占有率9.9%，过去5年收入复合增长率5%。我们预计Vision并表可贡献年收入6亿元，净利润6800万元。同期，公司继续增持“北控医疗健康”股份并与相关公司合作设立医疗健康产业投资基金，加快公司在医疗健康产业布局。我们认为，随着中国人口加速老龄化以及公司加速布局医疗产业双因素驱动下，医疗业务将迎来快速增长，成为公司盈利新支柱。

■ 盈利预测与投资评级：假设未来三年1) 幕墙装饰及室内装饰稳定回暖；2) Vision的业务稳定如前，公司医疗事业拓展顺利。我们预计2016-18年收入分别为183、196和212亿元，实现EPS分别为0.39、0.45、0.53元，对应PE分别为29、25和22倍，综合考虑建筑装饰业估值和医药生物行业估值，公司估值合理，考虑公司在医疗大健康领域巨大的成长性，及医药生物估值的高弹性，给予“买入”评级。

■ 风险提示：公司大健康战略进展低于预期。

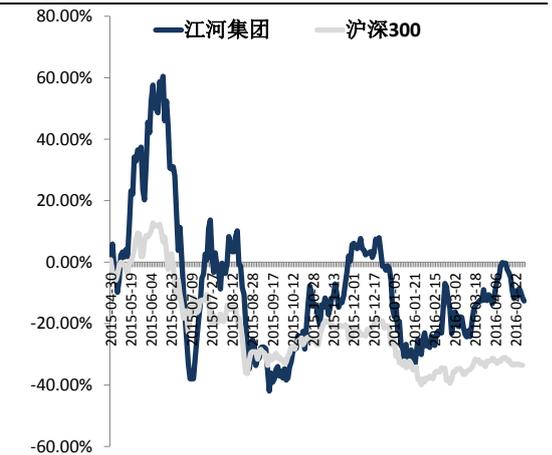
证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

公司股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.68
一年最低价/最高价	7.63 / 22.02
市净率	2.21
流通A股市值(百万元)	13479.3

基础数据

每股净资产(元)	5.29
资产负债率(%)	70.3
总股本(百万股)	1154.05
流通A股(百万股)	1154.05

相关研究



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>