



投资品 - 建筑业

2016 年 9 月 29 日

市场数据		2016 年 9 月 28 日
当前价格 (元)		73.19
52 周价格区间 (元)		32.44-85.65
总市值 (百万)		5943.03
流通市值 (百万)		1485.76
总股本 (百万股)		81.20
流通股 (百万股)		20.30
日均成交额 (百万)		244.47
近一月换手 (%)		153.25%
Beta (2 年)		-
第一大股东		刘海云
公司网址		http://www.jyzs.com.cn

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	14.48%	3.32%
净利率	4.29%	2.68%
净资产收益率	13.54%	10.23%
总资产收益率	4.50%	2.07%
资产负债率	66.89%	77.99%

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
建艺集团	-4.05%	-3.47%	-
沪深 300	-2.30%	3.01%	-0.37%

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004  
0755-23602217  
zhaoxc@csc.com.cn

研究助理:

朱小飞

15820492990

zhuxf@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明

本人, 赵晓闯在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业老兵新上市, 期待后来居上

—建艺集团 (002789.SZ) 调研简报

- **事件:** 9 月 26 日, 我们对建艺集团进行了调研, 公司董秘高仲华、证券事务代表蔡晓君及证券事务助理罗雯出席了活动, 就建筑装饰行业发展、公司发展战略和经营情况进行了深入交流。
- **公司为应对行业增速放缓寻找新的业绩增长点。**公司 2016 年上半年营收同比下降 6.1%, 主要受行业整体环境影响所致。为寻找新的业绩增长点, 公司正在积极拓展海外市场, 目前已在马来西亚设立子公司拓展当地业务, 同时公司正在积极拓展最大客户——恒大集团之外的其他战略伙伴, 以降低对恒大集团的依赖性, 除此之外, 公司参股新三板创新层挂牌企业——陆特能源, 双方共享客户资源, 可发挥优势互补、资源共享的协同效应。
- **公司坚定执行大客户和重点城市战略, 有效抵御行业风险。**公司今年 3 月上市以来, 力争借助资本平台做大做强。未来, 公司将继续走大客户合作的发展道路, 保持稳定的业务来源并抵御下游房地产行业未来可能出现衰退并往上游传导到本行业的风险。
- **受行业结算方式影响, 公司应收账款金额居高不下。同时公司正在重视并采取措施改善经营活动现金流净流出的现象:** ①致力于改善客户结构, 选择实力较强、信誉较高、回款有保障的客户合作; ②拓宽细分子行业优质业务, 以期改善经营现金流现状。
- **公司以品牌为核心竞争力, 同时顺应趋势切入到节能环保建筑装饰材料生产加工业务, 力争提高综合竞争力。**公司系老牌建筑装饰企业, 连续多年进入行业百强企业前十, 具品牌优势。而公司募集资金投入的环保建筑装饰材料生产加工项目, 可以降低相应成本, 延伸公司产业链, 提高公司综合竞争力。

**调研实录**

**（一）公司上半年业绩经营同比大致持平，主要通过扩展海外市场、努力开拓其它大型房企客户、并购等方式来寻找业绩增长点。**

➤ 公司 2016 年上半年营收同比下降 6.1%，主要受行业整体环境影响所致。

➤ 为寻找新的业绩增长点，公司有如下行动：①积极拓展海外市场，公司已在马来西亚设立子公司拓展当地业务；②公司正在积极拓展其他战略伙伴，以降低对恒大集团这单一大客户的依赖性，目前公司与华润集团等其他地产公司一直保持良好沟通及密切合作关系；③公司参股陆特能源，双方共享客户资源，可能为公司增加新客户。陆特能源系新三板创新层挂牌企业，主营业务为地源热泵机电安装，业务领域有较大增长空间，与公司业务亦具相关性。双方合作可发挥优势互补、资源共享的协同效应。目前公司认购陆特能源 20% 股份，成为其第二大股东。

**（二）公司坚定执行大客户和重点城市战略，有效抵御行业风险。**

➤ 公司今年 3 月上市以来，力争借助资本平台做大做强。未来，公司将继续走大客户合作的发展道路，保持稳定的业务来源；同时，在围绕主营业务的基础上，适当拓展相关业务。

➤ 随着房地产火爆的持续，泡沫不断在聚集，楼市 2016 年大概率见顶。对住宅精装修业务占营收总比约 50% 的建艺集团来说，确实会造成一定负面影响，但总体有限。一方面公司的主要客户以大型房地产公司为主，这类客户在可能出现的房地产衰退过程中有可能因马太效应反而出现业绩逆市增长的态势，所以公司精装修业务的增长得以保障。另一方面，就区域而言，公司东南部沿海地区住宅精装修比例相对北方及中西部地区较高，这类地区在可能出现的房地产衰退过程中有可能因人口虹吸效应维持市场的稳定甚至反而出现逆市增长。

➤ 另外，政府鼓励发展装配式建筑，能够激发住宅精装修市场进一步发展，对公司业绩也有所帮助。

**（三）受行业结算方式影响，公司应收账款金额居高不下。同时公司正在重视并采取措施改善经营活动现金流净流出的现象。**

➤ 公司应收票据、应收账款情况与行业结算方式匹配。目前工程项目基本按进度付款结算，日常经营活动需大量资金周转，因此借款相应增加。

➤ 目前公司经营活动现金流为净流出。公司高度重视并采取相应措

施：①致力于改善客户结构，选择实力较强、信誉较高、回款有保障的客户合作；②拓宽细分子行业优质业务，以期改善经营现金流现状。

**（四）公司以品牌为核心竞争力，同时顺应趋势切入到节能环保建筑装饰材料生产加工业务，力争提高综合竞争力。**

➤ 公司系老牌建筑装饰企业，连续多年进入行业百强企业前十，具品牌优势。公司董事长深耕行业多年，在业内口碑好，为公司承接业务起到重要作用。在资本市场上，公司也借鉴其他同行业上市公司的前期发展经验，尽量避免走弯路，充分发挥后发优势。

➤ 而公司募集资金投入的环保建筑装饰材料生产加工项目，可以降低相应成本，延伸公司产业链，提高公司综合竞争力。

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议, 任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险, 而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.