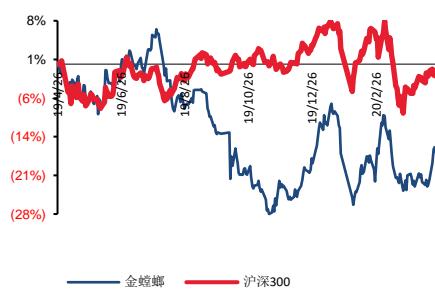




工业 资本货物

## 业绩稳增，订单充裕，积极布局装配式增强核心竞争力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,676/2,596
总市值/流通(百万元)	23,044/22,353
12个月最高/最低(元)	11.12/7.49

相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布 2019 年年报，全年实现营业收入 308.35 亿，同比增速 22.90%，归母净利润 23.49 亿，同比增速 10.64%。拟向全体股东每 10 股派现金红利人民币 2 元(含税)，分红比例 22.85%。

➤ **点评:**

**公司业绩稳健增长，装饰营收高增速。**19 年公司营收/归母净利润增速分别为 22.9%/10.64%，分别同比变化+33.41/-0.04pct，维持持续的稳健增长。其中营收高增长主要由于装饰主业发力，增速达 27%。

**利润率略有下降，费用率管控较好。**公司毛利率下降主要因家装毛利率下降较多 (-8.7pct) 以及板块占比下降所致。销售费率/管理费率分别下降 0.58/0.34pct 至 2.11%/6.1%，家装进入优化期后预计费用管控将更加有效；财务费用上升 0.23pct，主要因利息支出增加较多所致。

**经营活动现金流维持稳健的净流入。**公司 19 年净现金流为 29.8 亿，同比增多近 26 亿，其中经营活动现金流/投资活动现金流/筹资活动现金流分别为 +17.55/+13.69/-1.49，其中经营活动现金流稳健增多，理财减少致投资活动现金流净额增多，新增银行借款较多导致筹资现金增多显著。

**公司积极发展装配式装修，提升核心竞争力。**公司积极布局装配化领域，成为首批获得住建部认定的国家“装配式建筑产业基地”之一，目前已完成 1.0 和 2.0 版本的装配式样本工程，并加速推进 3.0 版本的开发研究。基于公司的行业龙头地位，同时还参与主编多项行业质量技术标准编制工作，打造新技术核心竞争力。

**金螳螂家由快速布局期进入整合优化期，后续利润或将逐步改善。**19 年电子商务公司亏损 0.99 亿，公司转让“金螳螂家”系列门店 49 家，战略性收缩 C 端业务，一定程度上对业绩有所拖累。随着金螳螂家进入整合优化期，后续经营将更加稳健有效。

➤ **投资建议:** 公司在手订单充裕，在手订单/收入倍数为 2.17，业务扩张的同时狠抓收款，同时作为行业龙头积极发展装配化装修，提升核心竞争力。预计 20-22 年 EPS 分别为 1/1.12/1.28，对应 PE 分别为 8.65/7.70/6.72，具备低估值优势。维持“买入”评级。

**风险提示:** 基建投资下滑，地产投资下滑，资金面收缩

■ **盈利预测和财务指标:**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30834.65	35999.22	41409.43	47366.34
(+/-%)	22.90%	16.75%	15.03%	14.39%
归母净利润(百万)	2349.40	2671.98	3002.52	3440.90
(+/-%)	10.64%	13.73%	12.37%	14.60%
摊薄每股收益(元)	0.88	1.00	1.12	1.28
市盈率(PE)	10.08	8.65	7.70	6.72

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,078	8,924	11,926	14,943	营业收入	<b>30,835</b>	<b>35,999</b>	<b>41,409</b>	<b>47,366</b>
交易性金融资产	1,695	1,695	1,695	1,695	营业成本	25,165	29,419	33,883	38,796
应收票据	4,366	5,338	6,002	6,944	毛利	5,670	6,580	7,527	8,570
应收账款	22,003	25,688	29,549	33,800	%营业收入	18%	18%	18%	18%
存货	101	118	136	156	税金及附加	95	117	131	152
其他流动资产	946	1,036	1,131	1,235	%营业收入	0%	0%	0%	0%
流动资产合计	35,188	42,800	50,439	58,772	销售费用	651	867	995	1,093
投资性房地产	78	78	78	78	%营业收入	2%	2%	2%	2%
固定资产	910	925	939	954	管理费用	1,002	1,229	1,379	1,597
在建工程	72	92	112	132	%营业收入	3%	3%	3%	3%
无形资产	109	103	99	94	研发费用	880	1,029	1,183	1,353
商誉	436	446	456	466	%营业收入	3%	3%	3%	3%
长期股权投资	23	23	23	23	财务费用	135	109	180	251
长期待摊费用	157	167	177	187	%营业收入	0%	0%	0%	1%
递延所得税资产	415	415	415	415	其他收益	20	21	28	30
其他非流动资产	2,084	1,584	1,584	1,584	投资收益	33	90	74	102
<b>资产总计</b>	<b>39,473</b>	<b>46,634</b>	<b>54,323</b>	<b>62,706</b>	净敞口套期收益	0	0	0	0
短期借款	876	876	876	876	公允价值变动收益	<b>-60</b>	0	0	0
应付票据	4,603	5,381	6,197	7,096	信用减值损失	<b>-205</b>	200	225	250
应付账款	13,280	15,525	17,880	20,473	资产减值损失	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>
应付职工薪酬	1,748	1,920	2,256	2,603	资产处置收益	<b>-1</b>	1	2	0
应交税费	257	321	356	408	<b>营业利润</b>	<b>2695</b>	<b>3142</b>	<b>3538</b>	<b>4006</b>
其他流动负债	2,469	2,802	3,146	3,515	%增长率	6%	17%	13%	13%
流动负债合计	23,232	26,824	30,711	34,971	营业外收支	0	0	0	0
长期借款	839	2,339	3,839	5,339	<b>利润总额</b>	<b>2695</b>	<b>3142</b>	<b>3538</b>	<b>4006</b>
应付债券	0	0	0	0	%增长率	6%	17%	13%	13%
递延所得税负债	3	3	3	3	所得税费用	434	482	556	622
其他非流动负债	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>	净利润	2261	2661	2981	3384
<b>负债合计</b>	<b>24,073</b>	<b>29,165</b>	<b>34,553</b>	<b>40,312</b>	归属于母公司的净利润	<b>2349</b>	<b>2672</b>	<b>3003</b>	<b>3441</b>
归属于母公司的所有者权益	15,156	17,236	19,559	22,239	少数股东损益	<b>-89</b>	<b>-11</b>	<b>-21</b>	<b>-57</b>
少数股东权益	244	233	211	154	EPS (元/股)	0.88	1.00	1.12	1.28
<b>股东权益</b>	<b>15,400</b>	<b>17,469</b>	<b>19,770</b>	<b>22,394</b>		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债及股东权益</b>	<b>39,473</b>	<b>46,634</b>	<b>54,323</b>	<b>62,706</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1755</b>	<b>1554</b>	<b>2388</b>	<b>2531</b>
					投资	1487	500	0	0
EPS	0.88	1.00	1.12	1.28	资本性支出	-219	-79	-79	-80
BVPS	5.65	6.42	7.29	8.28	其他	100	80	64	92
PE	10.08	8.65	7.70	6.72	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>1369</b>	<b>501</b>	<b>-15</b>	<b>12</b>
PEG	0.95	0.63	0.62	0.46	债权融资	0	0	0	0
PB	1.56	1.34	1.18	1.04	股权融资	0	8	0	0
EV/EBITDA	6.03	5.15	4.11	3.26	银行贷款增加(减少)	1513	1500	1500	1500
ROE	16%	16%	15%	15%	筹资成本	-676	-716	-871	-1026
					其他	-986	0	0	0
					<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-149</b>	<b>792</b>	<b>629</b>	<b>474</b>
					现金净流量	2982	2846	3002	3016

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。