

中装建设 (002822)

证券研究报告

2020年08月02日

二季度在手订单充足，科技板块渐入佳境

公司近日与兴业银行深圳分行签署《战略合作协议》，兴业银行同意向公司提供6亿元意向性信用额度。同时公司公布了第二季度主要经营情况，本年累计新签合同27.32亿，同增-8.84%。点评如下：

二季度在手订单充足，新签订单增速由负转正

公司20年二季度新签订单17.67亿元，单季度同比增长0.63%，较20年一季度新签订单增速-22.32%大幅提升；本年累计新签订单27.32亿元，同比增长-8.84%。二季度单季增长大幅提升一方面是由于疫情影响，公司一季度新签订单推迟到二季度；另一方面随着公司上下加大业务拓展力度，公共装修业务订单、设计业务订单分别同比增长12.78%、36.54%。公司截至第二季度末在手订单87.18亿，同比增长3.18%，目前在手订单收入比1.79，订单金额充沛，能够为未来公司持续增长提供支撑。

区块链建设获阶段性成果，税企合作共建“税务-产业”联盟链

近日公司与兴业银行深圳分行签署《战略合作协议》，兴业银行同意向公司提供6亿元意向性信用额度，并与公司开展IDC、云计算和区块链方面的合作。公司区块链业务开展已经取得阶段性成果，此前公司已分别与农业银行、交通银行等单位签署《战略合作协议》，共计获得73亿元意向性信用额度，银行将接入中装建设区块链技术平台，对平台上的接入企业提供配套金融产品和融资支持。此外，5月深圳市税务局与腾讯集团、平安集团、中装建设、欣旺达电子股份有限公司联合签署合作框架协议，共同打造“税务-产业”联盟链。这一税企合作打通税务链、金融链、产业链的联通壁垒，联盟链各方能够实现实质的、有力的协同，从而降低成本、提升协作效率，激发实体经济的活力。

进军IDC“奠基”新基建，助力科技转型战略落地

公司今年确立IDC业务作为公司第二主业，据公司官网，公司IDC业务的布局重点将聚焦在北京、上海、深圳及粤港澳大湾区内的核心区域，目前已成立科技公司平台并组建了相应科技团队。继今年2月与IDC服务公司安迅集团签订投资框架协议后，今年6月公司收购了佛山顺德（五沙）数据中心项目的控股权，该项目位于粤港澳大湾区核心区域，可满足客户定制化需求、多运营商接入需求等。在数字经济发展和新基建政策红利的双重驱动下，此次进军IDC是公司落实科技转型战略的重要举措，也是向“新基建”领域进行延伸的“奠基礼”，提升公司竞争能力和整体发展水平。

投资建议

公司积极增加科技投入，在区块链和IDC业务均已取得阶段性成果，我们维持公司2020-2022年EPS为0.44、0.54、0.70元/股，对应PE为22、18、14倍，由于科技方面拓展持续呈现结果，公司科技属性渐强，相应估值上应有所体现，我们将目标价由12.5元上调至13.5元，维持“买入”评级。

风险提示：区块链技术研发风险；IDC建设进度不及预期；装修消费升级放缓

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,145.70	4,859.11	6,078.21	7,295.66	8,815.94
增长率(%)	30.66	17.21	25.09	20.03	20.84
EBITDA(百万元)	357.29	691.04	506.05	620.85	765.08
净利润(百万元)	167.09	247.61	303.45	373.35	480.26
增长率(%)	3.94	48.19	22.55	23.03	28.64
EPS(元/股)	0.24	0.36	0.44	0.54	0.70
市盈率(P/E)	40.20	27.13	22.14	17.99	13.99
市净率(P/B)	3.09	2.32	2.10	1.90	1.70
市销率(P/S)	1.62	1.38	1.11	0.92	0.76
EV/EBITDA	9.54	9.69	14.10	11.58	10.16

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.4元
目标价格	13.5元

基本数据

A股总股本(百万股)	690.42
流通A股股本(百万股)	628.75
A股总市值(百万元)	6,489.99
流通A股市值(百万元)	5,910.26
每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	49.30
一年内最高/最低(元)	12.00/6.75

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中装建设-公司点评:涉足IDC领域为区块链提供云数据处理，单季订单快速增长》2020-02-06
- 《中装建设-公司点评:与农行签订合作协议，区块链迈出商业变现第一步》2020-01-08
- 《中装建设-公司点评:提前卡位行业区块链应用，主业业绩持续提速》2019-10-27



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,086.45	1,370.80	1,519.55	1,823.91	2,203.99
应收票据及应收账款	2,836.85	3,595.93	4,247.09	5,153.45	6,315.28
预付账款	29.20	56.61	50.70	78.04	77.47
存货	189.24	239.28	296.63	346.29	430.29
其他	73.41	134.73	154.51	175.22	208.81
流动资产合计	4,215.15	5,397.34	6,268.49	7,576.91	9,235.83
长期股权投资	63.04	76.46	90.89	105.31	119.74
固定资产	153.55	143.74	151.99	154.49	161.56
在建工程	12.85	113.54	203.51	288.99	370.19
无形资产	266.13	299.94	364.72	444.94	491.95
其他	31.58	34.07	34.07	35.46	36.90
非流动资产合计	527.15	667.75	845.18	1,029.19	1,180.35
资产总计	4,742.30	6,065.10	7,113.67	8,606.10	10,416.18
短期借款	1,310.00	1,212.61	1,857.76	2,215.44	3,161.24
应付票据及应付账款	753.51	1,182.85	1,330.57	2,019.76	2,431.78
其他	400.81	631.61	607.42	716.58	714.78
流动负债合计	2,464.32	3,027.07	3,795.74	4,951.78	6,307.80
长期借款	99.50	97.50	118.12	125.81	157.06
应付债券	0.00	35.96	0.00	0.00	0.00
其他	7.55	16.49	16.49	16.49	16.49
非流动负债合计	107.05	149.95	134.61	142.30	173.54
负债合计	2,571.37	3,177.02	3,930.34	5,094.08	6,481.34
少数股东权益	(1.52)	(5.01)	(10.96)	(18.28)	(27.70)
股本	600.00	683.32	690.42	690.42	690.42
资本公积	660.66	1,082.10	1,089.33	1,089.33	1,089.33
留存收益	1,572.48	2,223.53	2,503.87	2,839.88	3,272.12
其他	(660.69)	(1,095.86)	(1,089.33)	(1,089.33)	(1,089.33)
股东权益合计	2,170.93	2,888.08	3,183.33	3,512.02	3,934.84
负债和股东权益总计	4,742.30	6,065.10	7,113.67	8,606.10	10,416.18

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	165.08	243.13	303.45	373.35	480.26
折旧摊销	25.41	26.38	26.41	31.80	36.07
财务费用	74.70	80.90	111.02	135.80	147.85
投资损失	(13.45)	(21.05)	0.00	(1.00)	(2.50)
营运资金变动	(547.73)	(287.03)	(596.53)	(205.74)	(868.74)
其它	50.48	23.66	(5.95)	(7.32)	(9.42)
经营活动现金流	(245.51)	65.98	(161.61)	326.89	(216.47)
资本支出	230.10	157.84	205.17	215.76	187.13
长期投资	12.66	13.42	14.42	14.42	14.42
其他	(490.45)	(302.44)	(424.77)	(444.95)	(386.18)
投资活动现金流	(247.69)	(131.18)	(205.17)	(214.76)	(184.63)
债权融资	1,419.50	1,347.07	1,975.88	2,341.25	3,318.30
股权融资	(72.07)	399.47	(82.93)	(135.80)	(147.85)
其他	(1,101.70)	(1,414.36)	(1,377.42)	(2,013.21)	(2,389.28)
筹资活动现金流	245.74	332.18	515.53	192.24	781.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(247.46)	266.99	148.75	304.36	380.07

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,145.70	4,859.11	6,078.21	7,295.66	8,815.94
营业成本	3,541.34	4,019.53	5,026.83	6,030.59	7,284.34
营业税金及附加	26.83	29.29	36.64	43.98	53.15
营业费用	39.30	46.37	59.30	69.99	84.91
管理费用	99.02	120.54	145.88	175.10	211.58
研发费用	11.95	151.82	189.91	227.95	275.45
财务费用	72.04	91.56	111.02	135.80	147.85
资产减值损失	118.70	(1.63)	140.00	160.00	180.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.45	21.05	0.00	1.00	2.50
其他	(29.41)	68.52	0.00	(2.00)	(5.00)
营业利润	252.47	312.05	368.63	453.24	581.16
营业外收入	0.17	0.72	0.49	0.46	0.55
营业外支出	7.15	14.44	8.51	10.03	10.99
利润总额	245.49	298.33	360.61	443.67	570.72
所得税	80.41	55.20	63.11	77.64	99.88
净利润	165.08	243.13	297.50	366.03	470.84
少数股东损益	(2.01)	(4.48)	(5.95)	(7.32)	(9.42)
归属于母公司净利润	167.09	247.61	303.45	373.35	480.26
每股收益(元)	0.24	0.36	0.44	0.54	0.70

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	30.66%	17.21%	25.09%	20.03%	20.84%
营业利润	22.77%	23.60%	18.13%	22.95%	28.22%
归属于母公司净利润	3.94%	48.19%	22.55%	23.03%	28.64%
获利能力					
毛利率	14.58%	17.28%	17.30%	17.34%	17.37%
净利率	4.03%	5.10%	4.99%	5.12%	5.45%
ROE	7.69%	8.56%	9.50%	10.58%	12.12%
ROIC	11.99%	13.30%	13.96%	13.46%	15.03%
偿债能力					
资产负债率	54.22%	52.38%	55.25%	59.19%	62.22%
净负债率	15.34%	-0.82%	14.33%	14.73%	28.32%
流动比率	1.71	1.78	1.65	1.53	1.46
速动比率	1.63	1.70	1.57	1.46	1.40
营运能力					
应收账款周转率	1.60	1.51	1.55	1.55	1.54
存货周转率	26.47	22.68	22.68	22.70	22.70
总资产周转率	0.93	0.90	0.92	0.93	0.93
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.36	0.44	0.54	0.70
每股经营现金流	-0.36	0.10	-0.23	0.47	-0.31
每股净资产	3.15	4.19	4.63	5.11	5.74
估值比率					
市盈率	40.20	27.13	22.14	17.99	13.99
市净率	3.09	2.32	2.10	1.90	1.70
EV/EBITDA	9.54	9.69	14.10	11.58	10.16
EV/EBIT	10.21	10.06	14.87	12.20	10.67

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 10 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-50165671 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com