

新签订单稳健增长，绿色建筑助发展

江河集团 (601886.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**公司发布2020年年报。公司实现营业收入180.50亿元，同比降低4.02%，归母净利润9.48亿元，同比增长168.78%，扣非净利润5.57亿元，同比增长52.33%。
- **业绩符合预期，营业收入同比持续提升。**公司实现营业收入180.50亿元，同比降低4.02%，归母净利润9.48亿元，同比增长168.78%，扣非归母净利润5.57亿元，同比增长52.33%。其中，建筑装饰业务为主要收入来源，实现营业收入171.63亿元，占营业收入比例为95.09%，营收同比降低4.37%；医疗健康业务实现营业收入8.77亿元，占营业收入比例为4.86%，营收同比增长3.23%；其他业务实现营业收入0.11亿元，占营业收入比例为0.06%，营收同比增长16.45%。2020年公司实现毛利率18.30%，同比降低0.15pct；归母净利率为6.25%，同比提高3.38pct。2020年公司经营现金流量净额为人民币21.60亿元，同比提高11.69亿元。报告期内，公司以每股澳币3.55元的交易价格出售了持有的Healius全部股份，实际回收约折合10.76亿元，公司全年投资活动产生的现金流量净额实现12.08亿元。2020年公司资产负债率为66.02%，较上年同期降低2.15pct。2020年公司期间费用率为12.01%，同比增长1.01pct。其中，销售费用率同比增长0.27pct至1.29%，管理费用率为9.07%，同比增长0.47pct，财务费用率为1.65%，同比增长0.27pct。
- **新签合同稳步增长，超额完成订单目标。**随着疫情得到有效控制及企业陆续复工复产，家装领域需求逐渐恢复，全年呈现了前低后高的发展态势。2020年公司建筑装饰业务新增中标订单约241亿元，超额完成年初预定的235亿元订单目标，同比增长7.51%，其中幕墙订单约为141亿元，同比增长5.45%，内装中标订单100亿元，同比增长10.53%，内装市场增速明显。截止报告期末，公司在手订单为332亿元，订单较为充足，未来业绩有保障。
- **聚焦绿色建筑和“碳中和”，助力区域产业升级。**2020年12月的中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”列为2021年的重点任务之一。公司基于聚焦建设板块的战略发展需要以及绿色节能建筑发展趋势，深入完善在国内的战略布局，与全资子公司江河香港在济南设立济南子公司，并进一步组建江河集团北方总部，降低公司整体运营成本，助力区域产业升级，在产业链上积极打造以集成化绿色建筑为主要定位的产城融合示范项目，力争实现以新型绿色建筑的工业化、数字化、智能化、集成化来带动公司在建筑全产业链上的创新和技术升级。
- **投资建议：**预计公司2021-2023年EPS分别为0.92/1.03元/股，对应动态市盈率分别为10.42/9.25倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；新签订单落地不及预期的风险；市场拓展不能达到预期的风险。

分析师

龙天光

☎：021-20252646

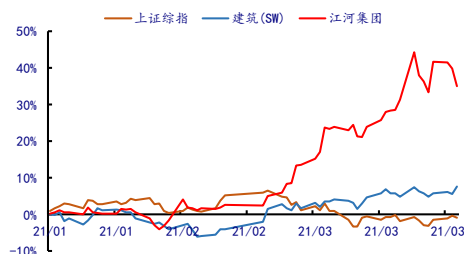
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢：宋宾煌

股价表现

2021-04-1



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 财务简析

除 2019 年外，2014 年至今公司归母净利润稳健上涨。2020 年公司实现营业收入 180.50 亿元，同比降低 4.02%，归母净利润 9.48 亿元，同比增长 168.78%

图 1：公司近年营业收入及增速

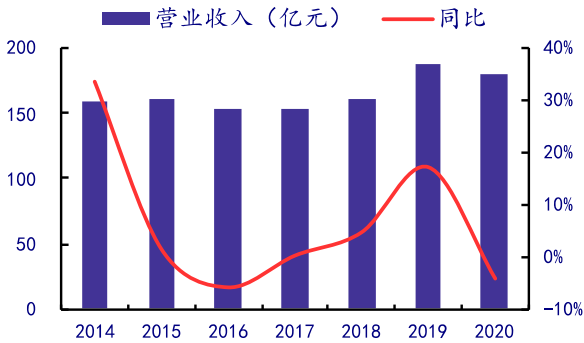
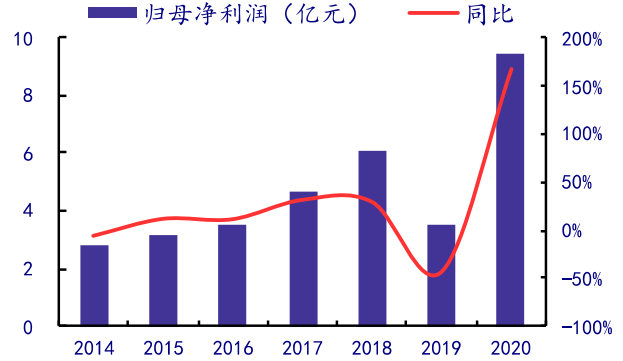


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司单季度营收呈现季节性波动趋势，单季度归母净利润自 19Q4 触底反弹以来显著上涨。2020Q4 单季度公司实现营业收入 60.96 亿元，同比降低 4.85%；实现归母净利润 5.52 亿元，同比增长 588.5%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

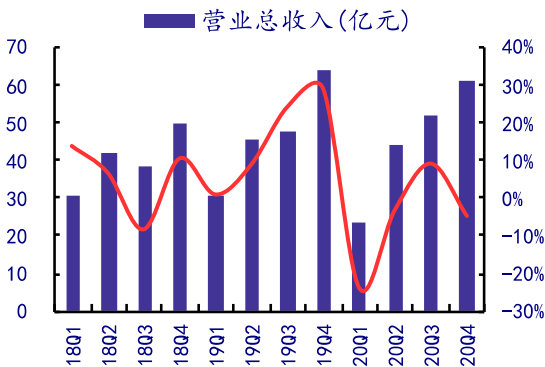
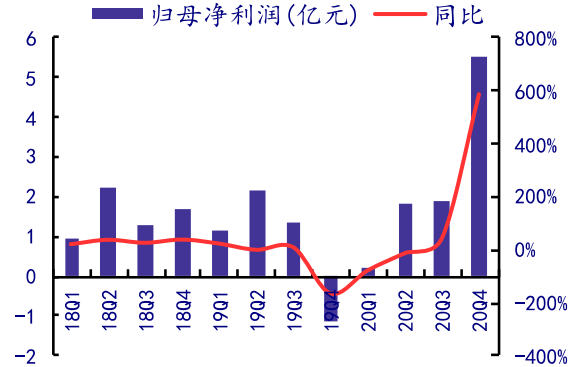


图 4：公司近年单季度净利润及增速

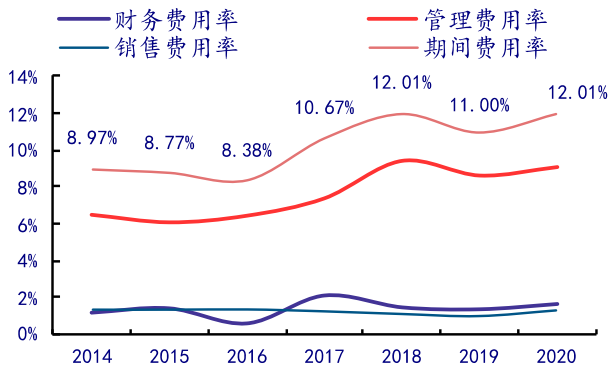


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

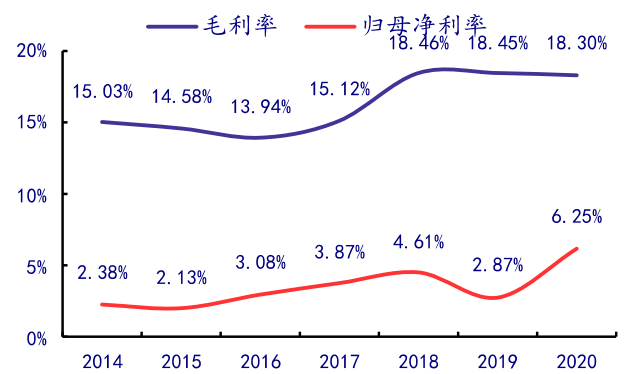
2016 年至今公司期间费用率水平总体呈波动上升趋势，2020 年公司期间费用率为 12.01%，同比增长 1.01pct。2018 年以来公司毛利率水平较为稳定，2020 年公司毛利率为 18.30%，同比降低 0.15pct；归母净利率为 6.25%，同比提高 3.38pct

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.92/1.03 元/股, 对应动态市盈率分别为 10.42/9.25 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争持续加剧的风险; 新签订单落地不及预期的风险; 市场拓展不能达到预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn