

## 消费升级与娱乐研究中心

**中天精装 (002989.SZ) 买入(维持评级)**

公司点评

市场价格(人民币): 34.81元  
目标价格(人民币): 62.96-62.96元  
**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	1.51
已上市流通A股(亿股)	0.38
总市值(亿元)	52.70
年内股价最高最低(元)	63.86/31.50
沪深300指数	5135
深证成指	14352

**Q1新签订单亮眼，奠定2021年高增长基础****公司基本情况(人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,363	2,340	2,565	3,610	4,858
营业收入增长率	45.08%	71.66%	9.63%	40.75%	34.57%
归母净利润(百万元)	100	183	189	261	350
归母净利润增长率	24.21%	84.05%	3.06%	38.34%	34.15%
摊薄每股收益(元)	0.877	1.614	1.247	1.725	2.315
每股经营性现金流净额	0.87	1.52	0.96	0.89	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.11%	25.43%	10.56%	13.08%	15.39%
P/E	0.00	0.00	30.95	22.37	16.68
P/B	0.00	0.00	3.27	2.93	2.57

来源：公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 4月23日，中天精装发布2021年一季度经营情况简报。

**点评**

- **21Q1新签订单成绩亮眼。**公司Q1新签订单7.2亿元，环比-8.0%；已中标未签约订单13.6亿元，较上季度末增加8600万元。考虑到统计口径的差异，公司本期新签约订单与累计已中标未签约订单金额之和，减去上期累计已中标未签约订单金额，更能反映公司实际新签订单情况，依照此口径计算的公司新签订单为8.0亿元。鉴于Q1受到春节假期的影响，我们认为公司Q1签约数据亮眼。
- **21Q1业绩超预期高增长。**公司20年实现营业收入25.6亿元，同比+9.6%；归母净利润1.89亿元，同比+3.1%；其中，Q4单季度实现营业收入7.1亿元，同比-9.3%，工程结算不及预期拖累业绩。此外，根据业绩公告，公司预计21Q1归母净利润0.28亿元-0.32亿元，对应的同比增速区间为[40%,60%]，超过我们此前预期。需要注意的是，公司21Q1的高增长并非得益于20Q1新冠疫情下的低基数效应。实际上，公司20Q1营业收入同比19Q1基本持平，因此21Q1即便相对于19Q1也表现出较高的增长。
- 我们认为，公司20Q4及21Q1的新签订单将陆续在21年转化为收入。同时，根据开发商的施工安排，21年整体上是行业交付面积较高的一年，预计公司21Q2的新签订单情况也将保持较好水平，21H1新签订单将奠定21年营收高增长的基础。

**投资建议**

- 我们预计公司2021-2023年EPS为1.73元、2.32元和3.08元。维持“买入”评级，维持62.96元目标价。

**风险提示**

- 地产调控超预期，业务扩张不及预期，大股东解禁

赵旭翔 分析师SAC执业编号:S1130520030003  
zhaoxuxiang@gjq.com.cn

## 附录 2：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>主营业务收入</b>	939	1,363	2,340	2,565	3,610	4,858							
增长率		45.1%	71.7%	9.6%	40.7%	34.6%	货币资金	74	51	91	1,070	1,205	1,337
<b>主营业务成本</b>	-770	-1,140	-1,963	-2,158	-3,042	-4,099	应收款项融资	522	682	1,125	1,206	1,686	2,256
%销售收入	82.0%	83.6%	83.9%	84.1%	84.3%	84.4%	合同资产	163	306	380	402	567	764
<b>毛利</b>	169	223	377	407	568	759	其他流动资产	53	156	208	208	211	214
%销售收入	18.0%	16.4%	16.1%	15.9%	15.7%	15.6%	流动资产	812	1,195	1,805	2,887	3,669	4,571
营业税金及附加	-5	-7	-13	-14	-19	-26	%总资产	79.4%	87.4%	90.3%	93.6%	94.6%	95.3%
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	长期投资	10	11	18	20	22	24
销售费用	-9	-14	-19	-24	-49	-75	固定资产	108	94	86	94	102	114
%销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.9%	1.4%	1.5%	%总资产	10.6%	6.9%	4.3%	3.1%	2.6%	2.4%
管理费用	-42	-45	-78	-87	-126	-165	无形资产	6	7	7	8	9	10
%销售收入	4.5%	3.3%	3.3%	3.4%	3.5%	3.4%	非流动资产	210	173	193	199	210	225
研发费用	-6	-7	-8	-13	-18	-24	%总资产	20.6%	12.6%	9.7%	6.4%	5.4%	4.7%
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	<b>资产总计</b>	1,022	1,368	1,998	3,086	3,879	4,796
<b>息税前利润(EBIT)</b>	108	150	258	270	355	469	短期借款	99	127	120	100	182	253
%销售收入	11.5%	11.0%	11.0%	10.5%	9.8%	9.7%	应付款项	319	521	850	891	1,273	1,693
财务费用	-9	-10	-11	-5	-1	-5	其他流动负债	103	157	299	301	421	567
%销售收入	0.9%	0.8%	0.5%	0.2%	0.0%	0.1%	流动负债	521	806	1,268	1,293	1,876	2,513
资产减值损失	2	-22	-41	-38	-47	-52	长期贷款	15	10	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0	其他长期负债	2	3	3	0	0	0
投资收益	0	2	2	0	0	0	<b>负债</b>	538	818	1,277	1,298	1,882	2,518
%税前利润	0.4%	1.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>普通股股东权益</b>	484	550	720	1,788	1,997	2,278
营业利润	105	129	212	227	307	412	其中：股本	114	114	114	151	151	151
营业利润率	11.1%	9.5%	9.1%	8.9%	8.5%	8.5%	未分配利润	251	309	475	626	835	1,115
营业外收支	1	0	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
税前利润	106	129	212	227	307	412	<b>负债股东权益合计</b>	1,022	1,368	1,998	3,086	3,879	4,796
利润率	11.2%	9.5%	9.1%	8.9%	8.5%	8.5%							
所得税	-25	-30	-29	-39	-46	-62							
所得税率	24.0%	23.0%	13.7%	17.0%	15.0%	15.0%							
净利润	80	100	183	189	261	350							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
<b>归属于母公司的净利润</b>	80	100	183	189	261	350							
净利率	8.5%	7.3%	7.8%	7.4%	7.2%	7.2%							
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							<b>比率分析</b>						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金净流</b>	80	100	183	189	261	350	<b>每股指标</b>						
净利润	80	100	183	189	261	350	每股收益	0.706	0.877	1.614	1.247	1.725	2.315
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	4.266	4.841	6.345	11.812	13.193	15.044
非现金支出	7	30	50	19	25	31	每股经营现金流	0.308	0.870	1.520	0.963	0.886	1.117
非经营收益	1	7	-7	11	10	15	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.249	0.345	0.463
营运资金变动	-52	-38	-54	-73	-162	-227	<b>回报率</b>						
<b>经营活动现金净流</b>	35	99	173	146	134	169	净资产收益率	16.54%	18.11%	25.43%	10.56%	13.08%	15.39%
资本开支	4	36	-1	-15	-17	-22	总资产收益率	7.84%	7.28%	9.17%	6.12%	6.73%	7.31%
投资	0	0	0	-2	-2	-2	投入资本收益率	13.74%	16.82%	26.31%	11.85%	13.81%	15.73%
其他	0	2	3	0	0	0	<b>增长</b>						
<b>投资活动现金净流</b>	4	37	2	-17	-19	-24	主营业务收入增长率	-6.03%	45.08%	71.66%	9.63%	40.75%	34.57%
股权募资	0	0	0	919	0	0	EBIT增长率	-12.79%	38.81%	71.93%	4.71%	31.29%	32.20%
债权募资	35	-19	-84	-21	81	71	净利润增长率	-6.23%	24.21%	84.05%	3.06%	38.34%	34.15%
其他	-27	-37	-7	-48	-62	-85	总资产增长率	8.63%	33.82%	46.00%	54.49%	25.68%	23.64%
<b>筹资活动现金净流</b>	8	-56	-91	850	20	-14	应收账款周转天数	190.2	148.7	130.9	N/A	N/A	N/A
现金净流量	47	80	84	979	135	132	存货周转天数	73.4	75.1	63.8	68.0	68.0	68.0
							应付账款周转天数	156.9	130.9	123.4	148.0	150.0	148.0
							固定资产周转天数	42.0	25.3	13.3	13.4	10.4	8.6
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	8.22%	15.75%	-23.39%	-65.26%	-61.12%	-56.27%
							EBIT利息保障倍数	12.3	14.4	24.5	51.8	364.6	101.6
							资产负债率	52.62%	59.82%	63.93%	42.05%	48.51%	52.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	7	7	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-01-22	买入	34.32	62.96~62.96
2	2021-04-13	买入	36.18	62.96~62.96

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号  
嘉里建设广场 T3-2402