

# 亚厦股份 (002375.SZ)

## 员工持股划定高增目标，工业化内装有望加速开拓

**拟推第四期员工持股，划定三年扣非业绩 62% 复合增长目标。**公司发布第四期员工持股计划（草案），拟对 8 名董事、监事、高级管理人员，及 13 名核心员工，合计授予股票 1692 万股（来源于 2019 年初公司二级市场回购股票），占公司总股本 1.26%，持股计划购买回购股票价格为 3.63 元/股，总筹集资金约 6142 万元。本次员工持股计划业绩考核目标为 2021-2023 年扣非后归母净利润（剔除本员工持股计划股份支付费用的影响）分别达 5.20/7.28/10.20 亿元，分别同增 116%/40%/40%，3 年复合增速达 62%，预计公司增长动力主要来源于传统公装主业稳健增长、工业化内装加速放量。公司前三期员工持股计划股份占比分别为 0.28%/0.62%/0.40%，本次员工持股计划规模明显更大，并设置了较高盈利增长目标，有望充分调动公司骨干积极性、提升稳定性，促公司加速成长。

**工业化内装持续开拓，有望成为未来成长重要引擎。**公司为国内最早开拓工业化内装企业之一，目前产品已更迭至第七代，累计在全国重点城市提供超 500 万平方米工业化内装产品，涵盖住宅、酒店、医养、办公等多领域，先发优势突出、技术积淀深厚。基于前期技术积累，公司目前已打造出两条工业化内装产线，并积极推动 BIM 信息化升级，实现一体化管控方案设计与深化、智能生产、施工安装等流程。依托技术、产能、信息化等优势，公司持续大力开拓工业化内装业务，我们预计年初以来公司已签及中标工业化内装订单 17-18 亿元，持续放量。预计随着装配式装修行业快速发展，公司产能加速释放、不断开拓市场，工业化内装有望成为公司成长重要引擎。

**碳中和、“竞品质”为工业化内装推广再添动力。**今年以来国内碳中和促进政策密集出台，具备节能减排的工业化内装是实现建筑碳中和的重要手段之一，后续有望持续受益双碳目标推进。此外，今年已有多个城市在集中供地过程中陆续推出“竞品质”规则，后续“竞品质”可能成为我国未来土拍规则重要调整方向，开启我国高品质住宅建设新篇章。以北京的高标准商品住宅建设方案评审内容和评分标准来看，绿色建筑、装配式建筑、超低能耗建筑、宜居技术、新管理模式等方向有望成为未来房企“竞品质”的核心导向，其中工业化内装在绿色建筑、装配式建筑、宜居技术、新管理模式等领域大有可为，后续有望持续受益。

**投资建议：**基于公司员工持股计划业绩增长目标，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润分别至 5.5/7.5/10.3 亿元，同增 73%/37%/36%，2020-2023 年 CAGR 为 80%，EPS 分别为 0.41/0.56/0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 18/13/9 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨风险，工业化内装业务推广不及预期风险，应收账款产生坏账风险，地产调控趋严风险，财务内控监管处罚风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,786	10,787	13,139	16,488	20,626
增长率 yoy (%)	17.2	0.0	21.8	25.5	25.1
归母净利润(百万元)	426	317	550	753	1,027
增长率 yoy (%)	15.4	-25.4	73.3	36.9	36.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.24	0.41	0.56	0.77
净资产收益率(%)	5.3	3.9	6.2	7.9	9.8
P/E(倍)	22.6	30.3	17.5	12.8	9.4
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

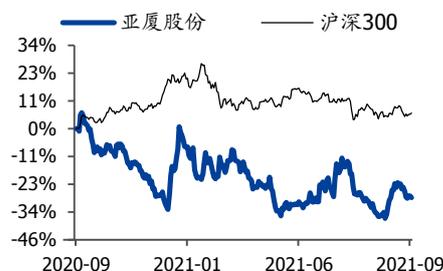
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 27 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	装修装饰
前次评级	买入
9月27日收盘价(元)	7.18
总市值(百万元)	9,621.17
总股本(百万股)	1,340.00
其中自由流通股(%)	99.33
30日日均成交量(百万股)	12.61

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

### 相关研究

- 1、《亚厦股份(002375.SZ): Q2 营收有所加速, 下半年业绩有望逐步回升》2021-08-31
- 2、《亚厦股份(002375.SZ): 年度现金流远超利润, 疫后经营有望逐季改善》2021-04-29
- 3、《亚厦股份(002375.SZ): Q4 营收持续改善, 疫后业绩有望加速恢复》2021-02-26

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	18370	18654	23105	25483	32102
现金	3166	3433	3371	3626	4023
应收票据及应收账款	12192	4942	13762	15165	19211
其他应收款	363	358	520	581	797
预付账款	266	269	383	435	588
存货	1984	1795	2795	2924	4205
其他流动资产	398	7858	2275	2752	3277
<b>非流动资产</b>	3261	3627	3765	3971	4201
长期投资	178	187	200	210	221
固定资产	797	870	1006	1227	1497
无形资产	253	244	192	134	68
其他非流动资产	2032	2326	2367	2400	2415
<b>资产总计</b>	21630	22280	26869	29454	36302
<b>流动负债</b>	13249	13501	17573	19443	25287
短期借款	1839	1645	1645	1645	1645
应付票据及应付账款	9763	10109	14028	16044	21445
其他流动负债	1648	1747	1899	1753	2196
<b>非流动负债</b>	113	200	183	167	152
长期借款	60	100	83	67	52
其他非流动负债	53	100	100	100	100
<b>负债合计</b>	13362	13701	17755	19610	25438
少数股东权益	250	272	290	314	352
股本	1340	1340	1340	1340	1340
资本公积	1909	1912	1912	1912	1912
留存收益	4960	5229	5724	6406	7349
归属母公司股东权益	8018	8307	8824	9530	10512
<b>负债和股东权益</b>	21630	22280	26869	29454	36302

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	429	554	447	641	827
净利润	442	332	568	777	1065
折旧摊销	70	83	82	99	120
财务费用	90	72	84	102	118
投资损失	-44	14	-33	-30	-47
营运资金变动	-228	-93	-212	-254	-379
其他经营现金流	98	147	-42	-53	-50
<b>投资活动现金流</b>	220	-14	-144	-222	-253
资本支出	270	146	126	196	219
长期投资	360	85	-12	-10	-11
其他投资现金流	850	217	-31	-36	-44
<b>筹资活动现金流</b>	-390	-161	-365	-163	-178
短期借款	-191	-194	0	0	0
长期借款	-17	40	-17	-16	-16
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	3	0	0	0
其他筹资现金流	-182	-12	-348	-148	-162
<b>现金净增加额</b>	258	379	-62	256	397

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	10786	10787	13139	16488	20626
营业成本	9237	9249	11235	13997	17450
营业税金及附加	45	39	51	66	81
营业费用	306	277	355	429	495
管理费用	270	301	394	533	619
研发费用	282	323	414	495	660
财务费用	90	72	84	102	118
资产减值损失	-72	-27	0	0	0
其他收益	16	24	0	0	0
公允价值变动收益	61	46	42	53	50
投资净收益	44	-14	33	30	47
资产处置收益	-3	21	0	0	0
<b>营业利润</b>	543	412	682	951	1301
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	2	3	3	2	3
<b>利润总额</b>	543	409	681	950	1299
所得税	101	77	112	172	234
<b>净利润</b>	442	332	568	777	1065
少数股东损益	17	14	18	24	38
<b>归属母公司净利润</b>	426	317	550	753	1027
EBITDA	633	495	764	1046	1406
EPS (元)	0.32	0.24	0.41	0.56	0.77

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.2	0.0	21.8	25.5	25.1
营业利润(%)	18.0	-24.2	65.7	39.4	36.8
归属于母公司净利润(%)	15.4	-25.4	73.3	36.9	36.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.4	14.3	14.5	15.1	15.4
净利率(%)	3.9	2.9	4.2	4.6	5.0
ROE(%)	5.3	3.9	6.2	7.9	9.8
ROIC(%)	4.6	3.2	5.4	6.9	8.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.8	61.5	66.1	66.6	70.1
净负债比率(%)	-15.1	-16.7	-17.8	-19.2	-21.2
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.2	0.6	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	0.9	1.3	1.4	1.1	1.2
应付账款周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.24	0.41	0.56	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.41	0.33	0.48	0.62
每股净资产(最新摊薄)	5.98	6.20	6.58	7.11	7.84
<b>估值比率</b>					
P/E	22.6	30.3	17.5	12.8	9.4
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	13.5	17.1	10.9	7.7	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com