



中国建筑装饰行业深度研究报告

头豹研究院

2020年2月



研究范围

时间范围

- 历史年度：2013-2017
- 基准年度：2018
- 预测年度：2019-2023

地区范围

- 中国大陆地区（不包含港、澳、台）

目标行业

- 建筑装饰行业
- 公共建筑装饰行业
- 住宅建筑装饰行业

执行摘要

核心问题

头豹观点

行业现状

- 中国建筑装饰业改建项目城镇固定资产投资规模稳中有升，对建筑业及建筑装饰服务的需求亦相应增加
- 中国医院建设发展较快，此外超过半数医院建设年限较长，具有新建、以及改扩建需求的医院数量庞大

市场规模

- 中国建筑装饰行业的研发设计、施工技术 etc 水平持续革新，行业市场规模稳步提升
- 中国医疗建筑装饰行业市场规模年复合增长率为16.1%，预计未来五年将以22.7%的增长率加速增长

发展趋势

- 设计专业化、工程工厂化、技术信息化将成为中国建筑装饰行业的主要发展趋势
- 通过建筑装饰工程环保化，实现由粗放式经营向精致化经营转型

潜在风险

- 建筑装饰板块整体毛利率排名申万一级行业中倒数第三，盈利能力偏弱
- 建筑装饰企业数量繁多但员工规模普遍较小，业内资产及营收均少于房屋建筑业、土木工程建筑业

上市公司

- 中国上市建筑装饰企业以民营企业为主，多为以建筑装饰工程设计与施工为一体的综合装饰服务提供商
- 建筑装饰板块估值已处于历史低位，性价比凸显

建筑装饰行业

01

建筑装饰行业现状

02

建筑装饰行业市场规模及排名

03

建筑装饰行业成本架构

04

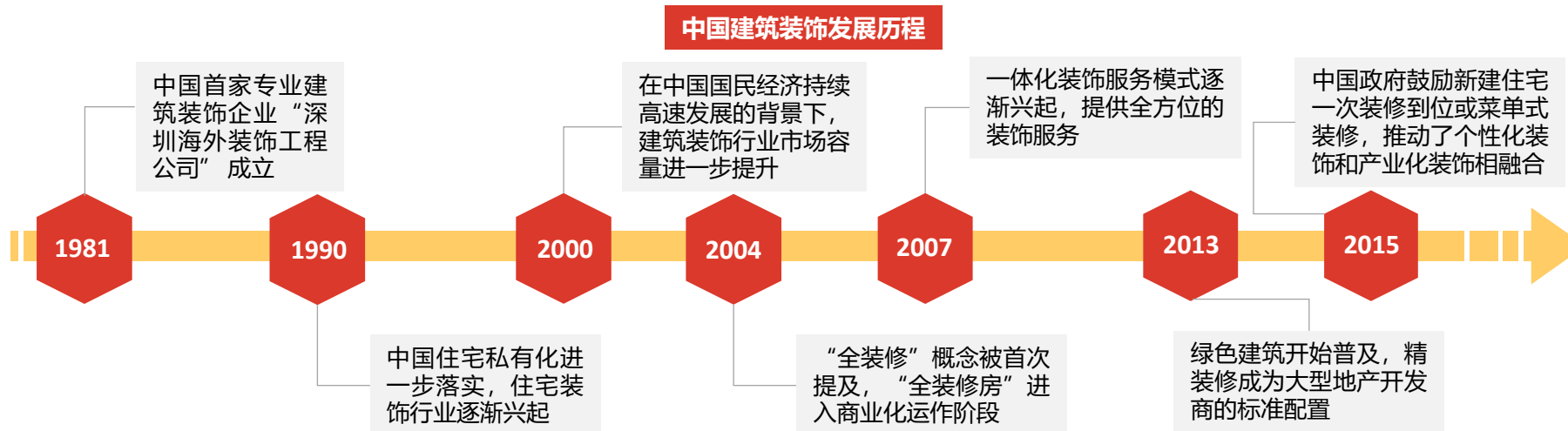
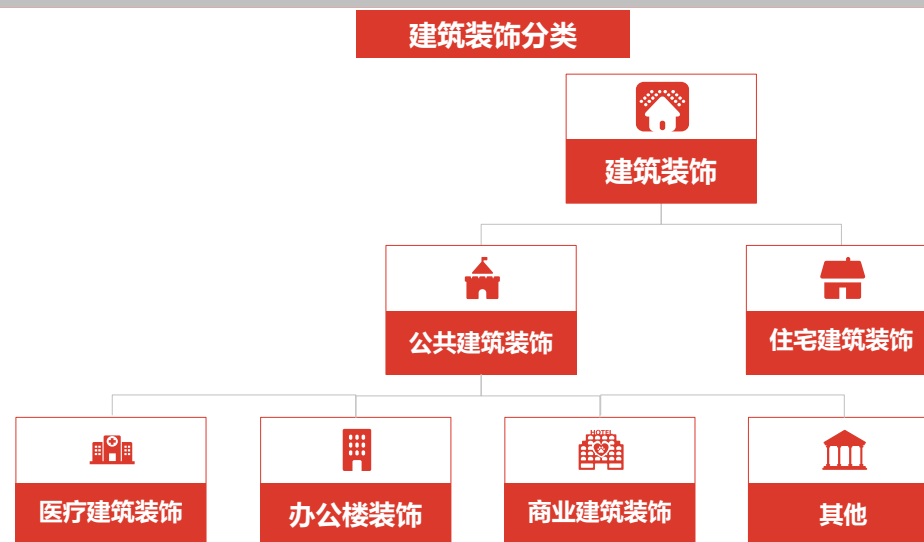
建筑装饰行业市场趋势

05

建筑装饰行业潜在风险

中国建筑装饰行业发展起步于20世纪80年代，根据建筑物使用性质不同，建筑装饰可分为公共建筑装饰、住宅装饰

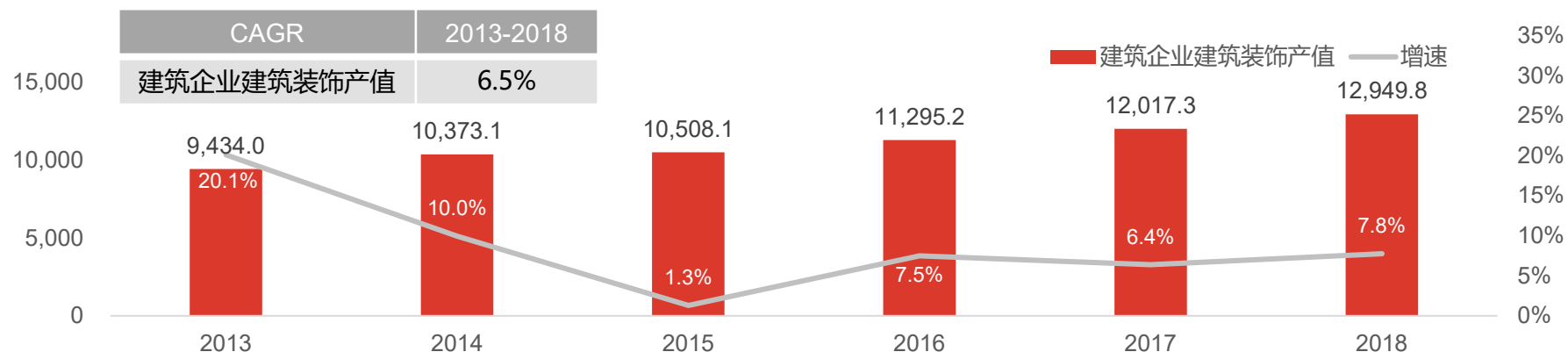
国民经济行业分类		
分类	细分行业	典型上市公司
建筑业	房屋建筑业	中国建筑、上海建工、河北建设
	土木工程建筑业	中国铁建、中国中铁、中国中冶
	建筑安装业	延华智能、达实智能
	建筑装饰、装修和其他建筑业	爱得威建设、金螳螂、亚厦股份
科学研究和技术服务业	专业技术服务业	中矿资源、苏交科、东华科技



中国建筑企业建筑装饰产值近年来稳步增长，作为国民经济支柱产业之一，国企建筑装饰产值2013至2018年复合年增长率达到5.2%

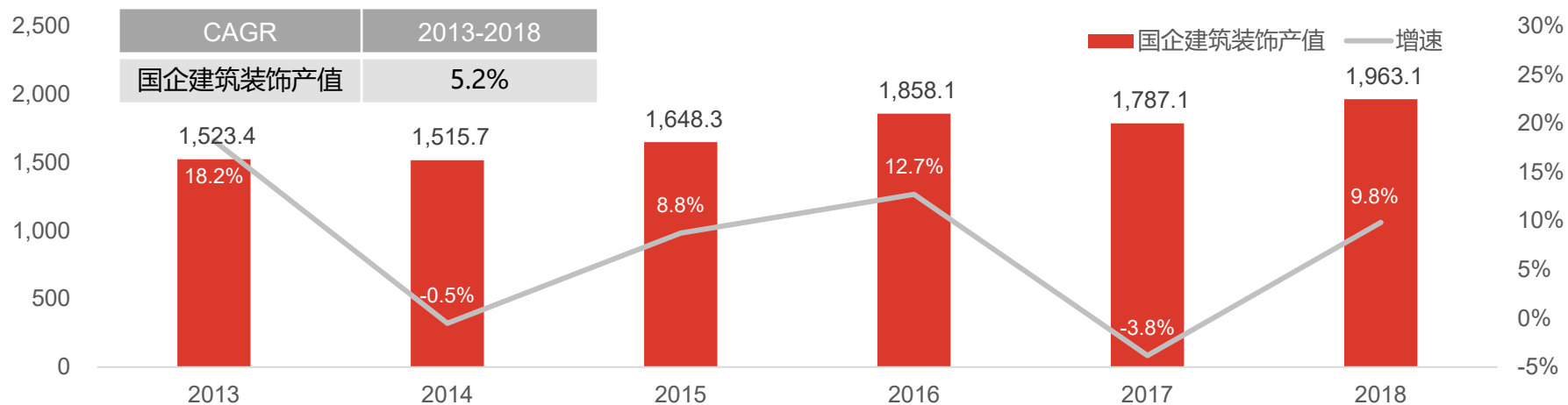
单位：亿元

中国建筑企业建筑装饰产值, 2013-2018



单位：亿元

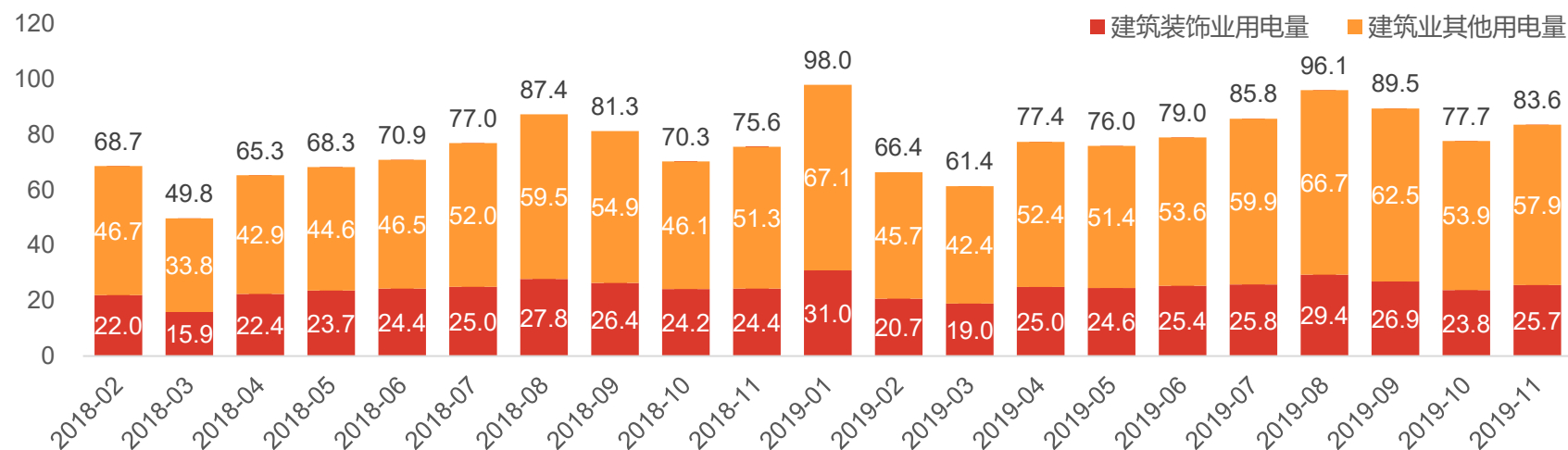
中国国企建筑装饰产值, 2013-2018



中国建筑装饰业用电量由2018年2月的22.0亿千瓦时增至2019年11月的25.7亿千瓦时，占建筑业用电量的比重则下降至30.7%

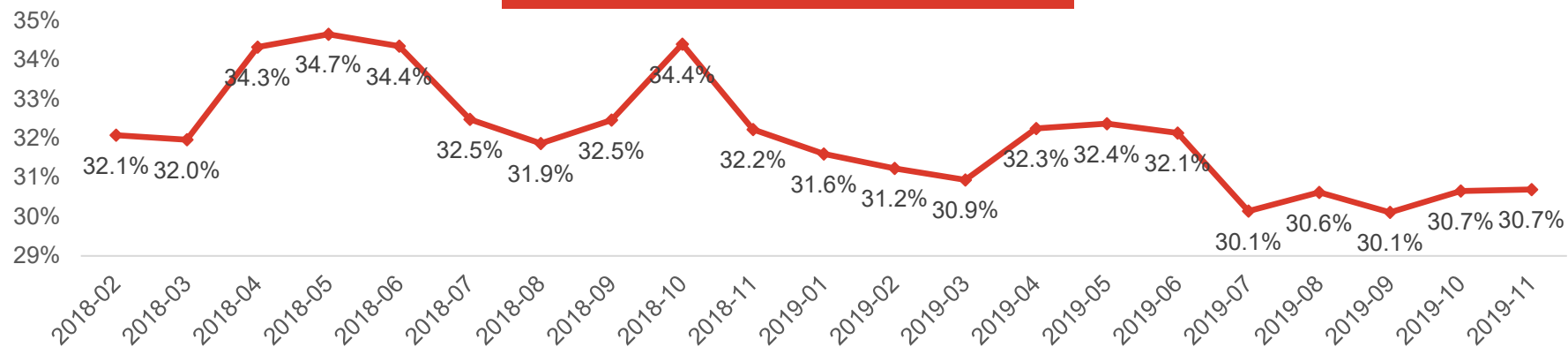
单位：亿千瓦时

中国建筑装饰业用电量, 2018-2019



单位：%

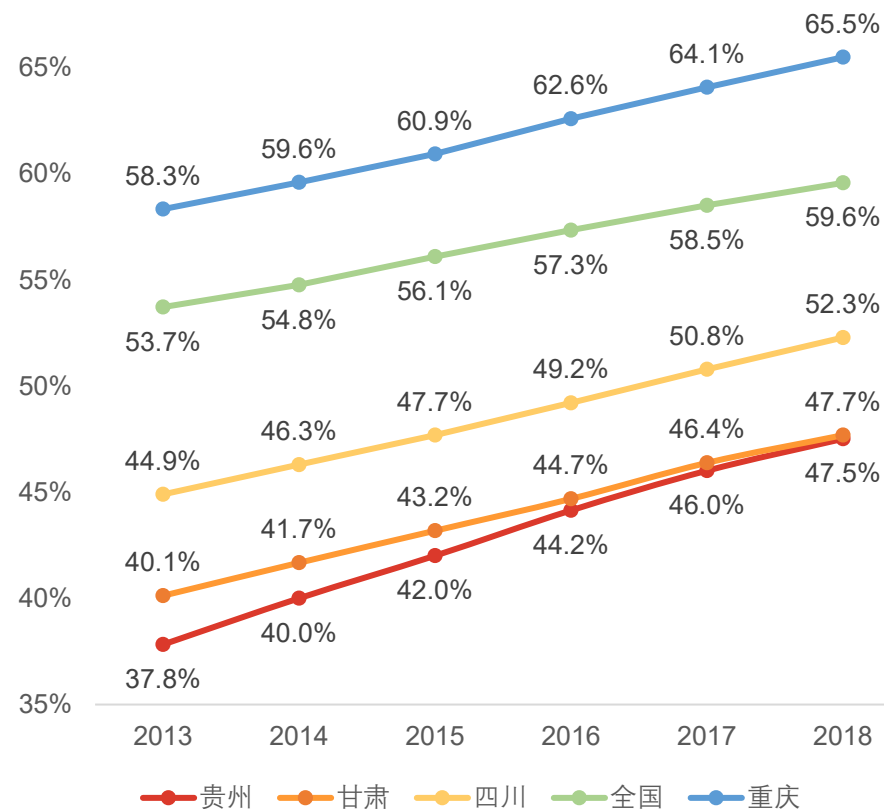
中国建筑装饰业用电量占比, 2018-2019



中国城镇化率已由2013年的53.7%增至2018年的59.6%，但中西部地区城镇化水平发展滞后，未来提升空间极大（1/3）

部分地区城镇化率，2013-2018

单位：%
70%



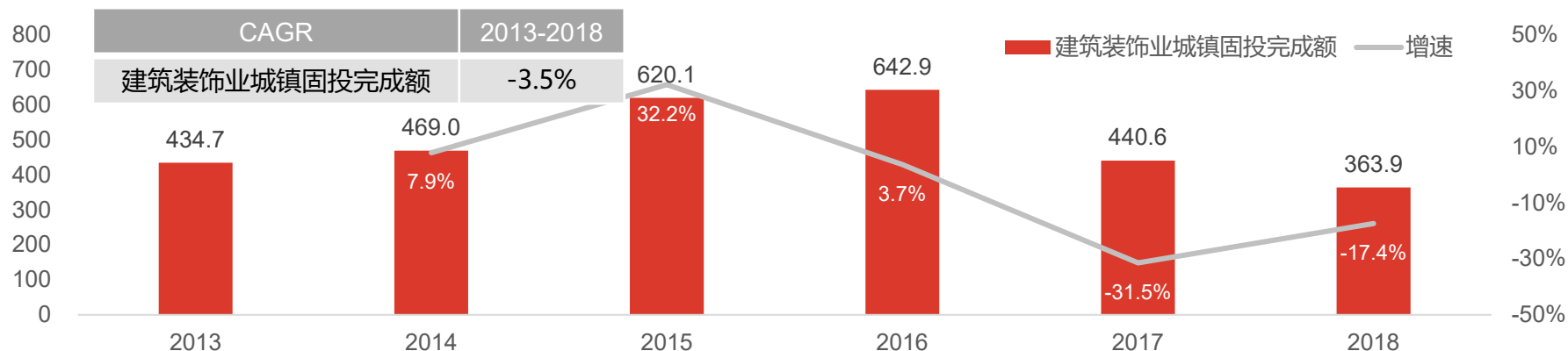
中国城镇化相关政策，2014-2019

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容
《2019年新型城镇化建设重点任务》	2019-03	国家发改委	突出抓好在城镇就业的农业转移人口落户工作，推动1亿非户籍人口在城市落户目标取得决定性进展，培育发展现代化都市圈，推进大城市精细化管理
《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》	2016-02	国务院	以人的城镇化为核心，以提高质量是关键，提升城市综合承载能力，制定完善土地、财政、投融资等配套政策，充分释放新型城镇化蕴藏的巨大内需潜力
《国家新型城镇化规划（2014 - 2020年）》	2014-03	中共中央、国务院	按照走中国特色新型城镇化道路、全面提高城镇化质量的新要求，明确未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务，统筹相关领域制度和政策创新，是指导全国城镇化健康发展的宏观性、战略性、基础性规划

中国城镇化加速推动各类基建的发展以及对城镇固定资产的持续投资，建筑业及建筑装饰服务的需求亦相应增加（2/3）

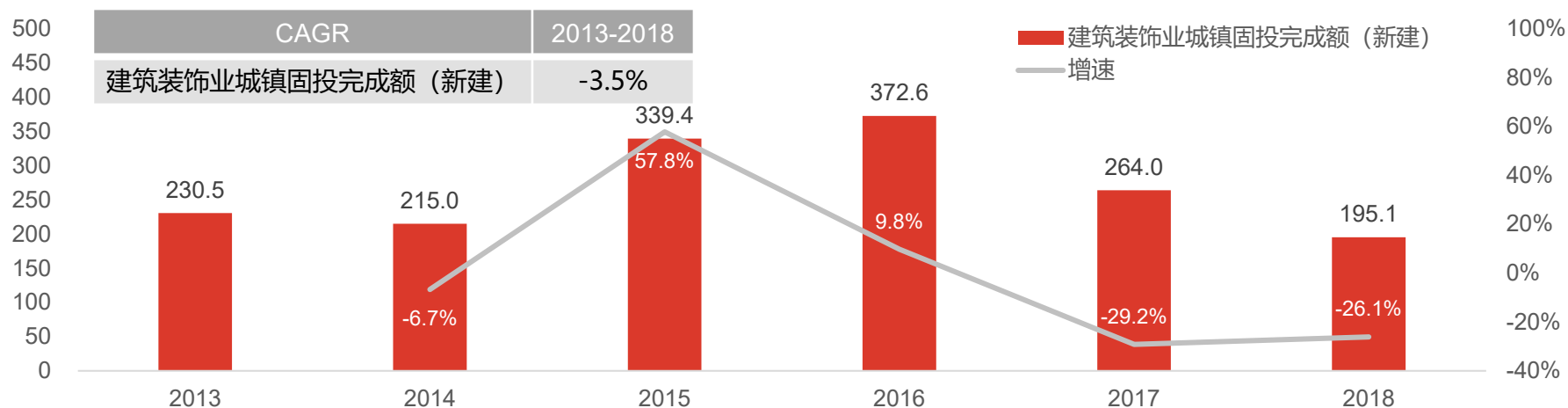
单位：亿元

中国建筑装饰业城镇固定资产投资完成额, 2013-2018



单位：亿元

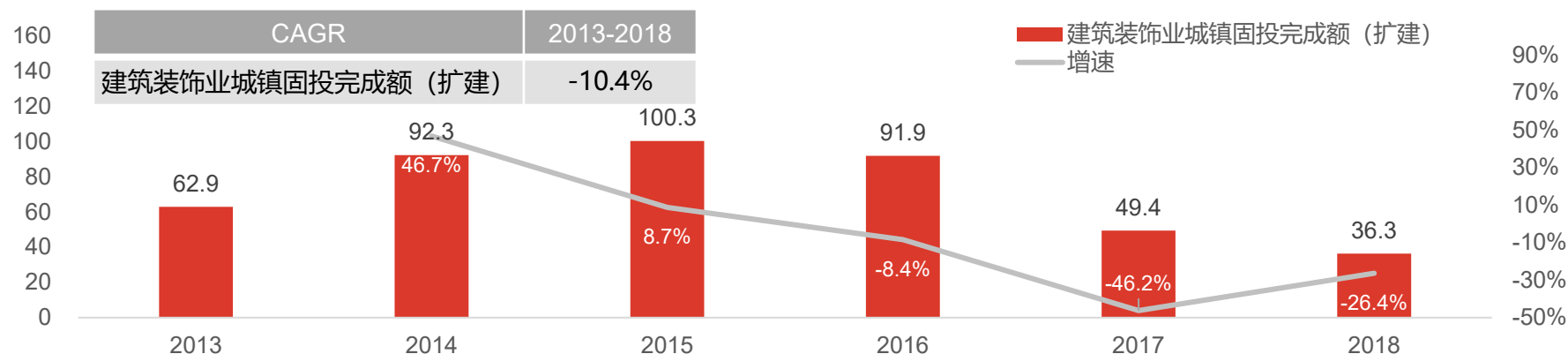
中国建筑装饰业城镇固定资产投资完成额（新建），2013-2018



中国建筑装饰业改建项目城镇固定资产投资规模稳中有升，对建筑业及建筑装饰服务的需求亦相应增加（3/3）

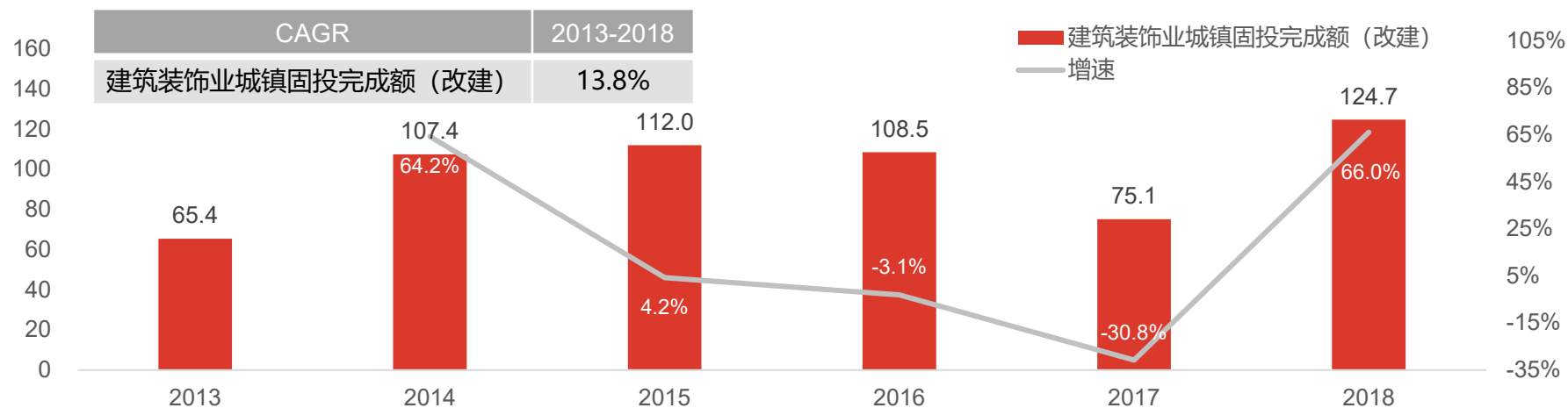
单位：亿元

中国建筑装饰业城镇固定资产投资完成额（扩建），2013-2018



单位：亿元

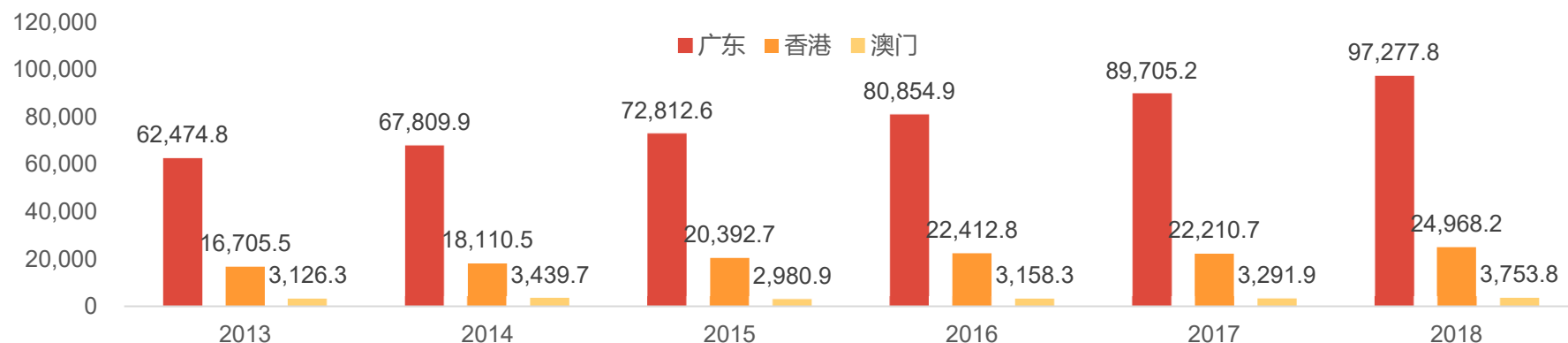
中国建筑装饰业城镇固定资产投资完成额（改建），2013-2018



粤港澳大湾区经济增长态势良好，广东GDP占比趋向扩大，未来核心都市圈资源集聚效应愈加明显（1/4）

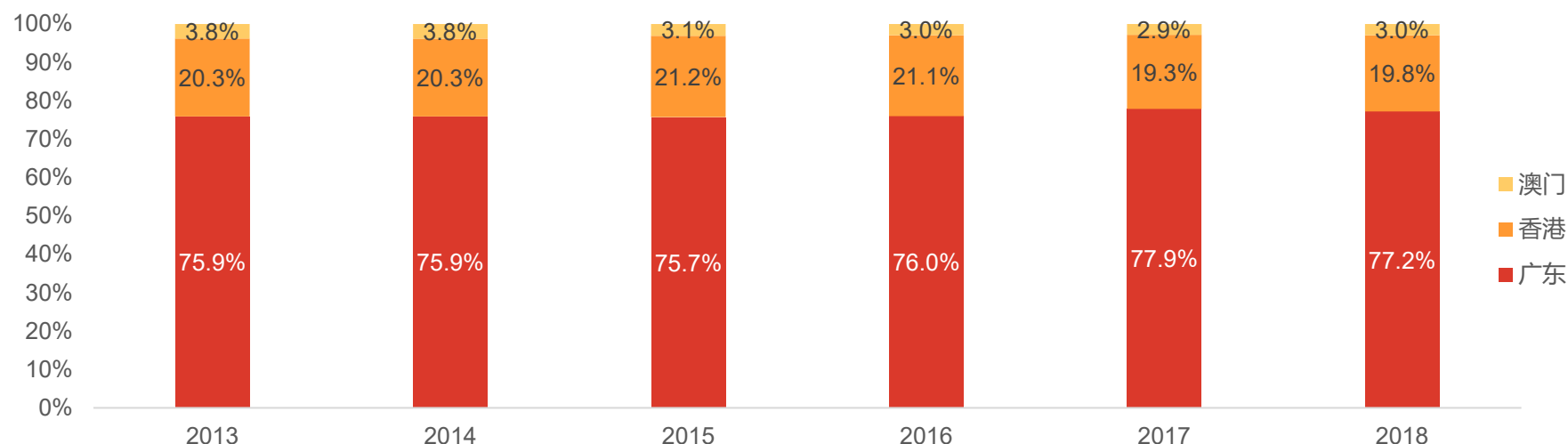
单位：亿元

粤港澳GDP, 2013-2018

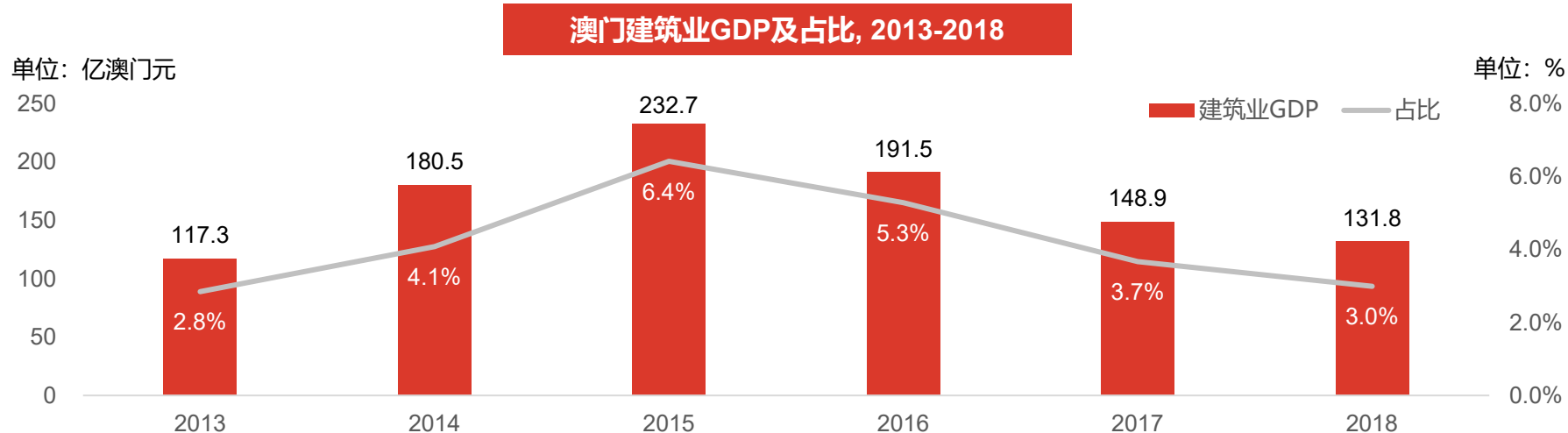
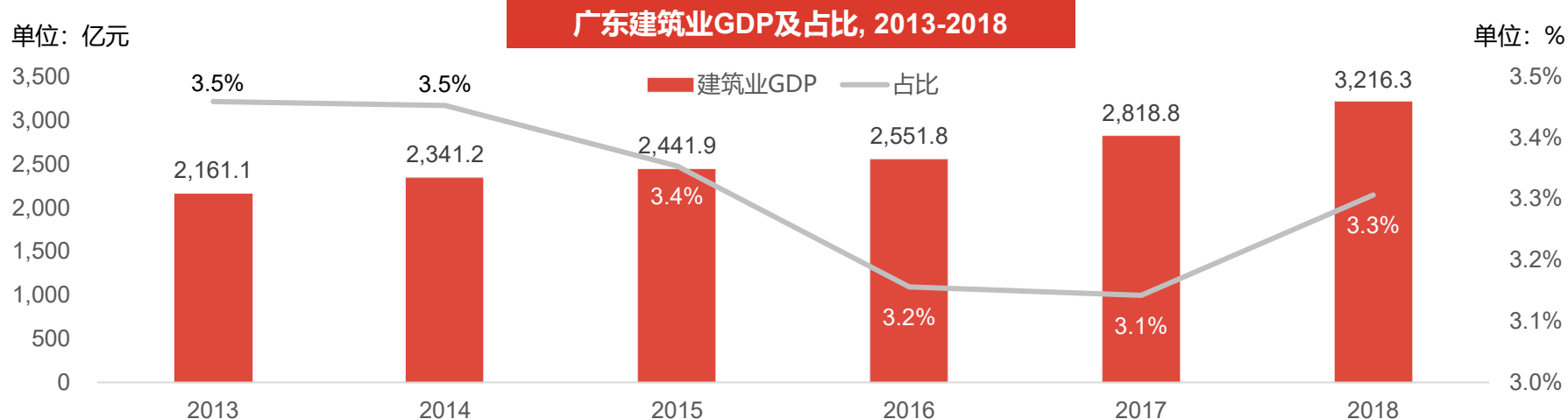


单位：%

粤港澳GDP占比, 2013-2018

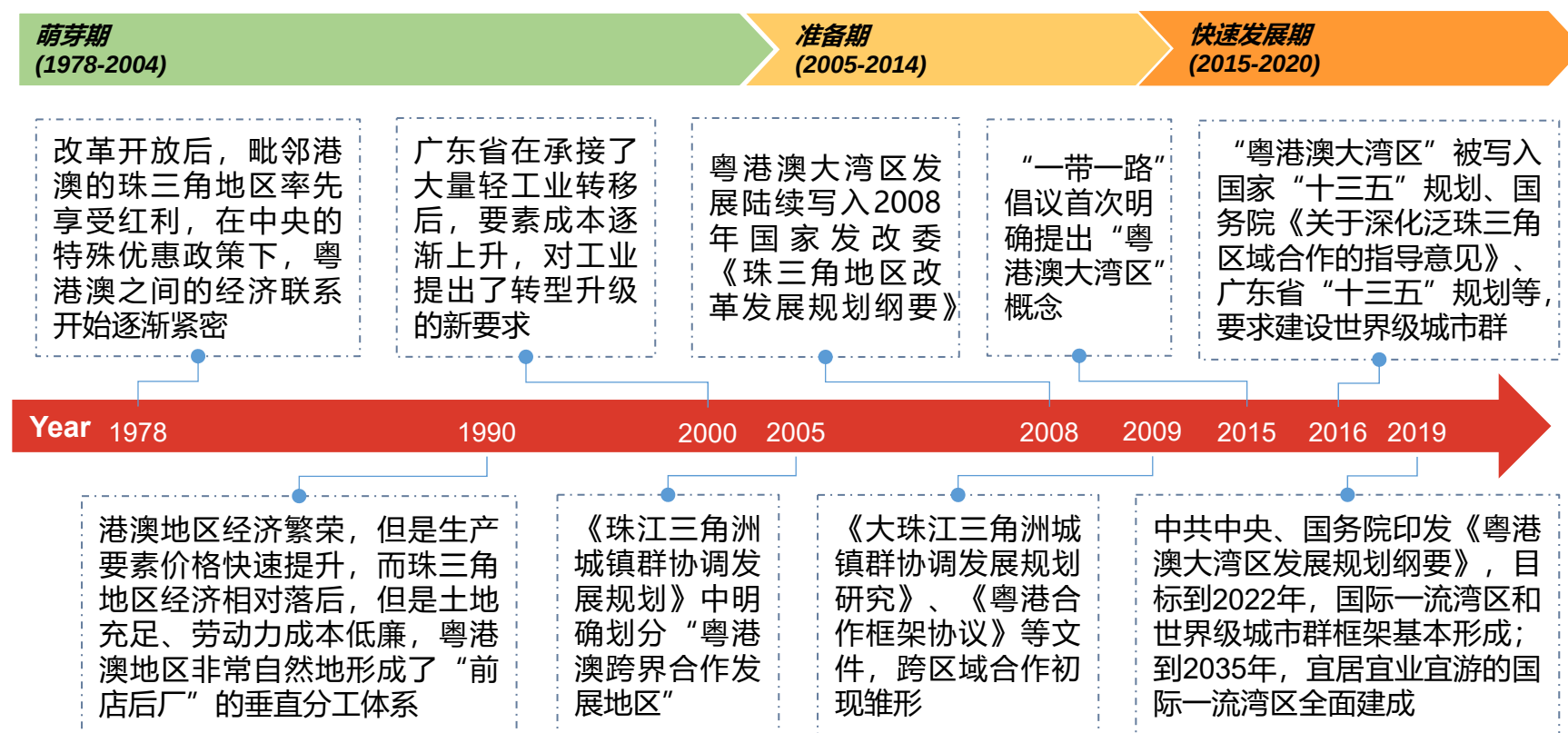


粤港澳大湾区建筑业发展呈现地区差异性，广东建筑业GDP逐年提高，澳门建筑业GDP下降明显，两地建筑业GDP占比相近（2/4）

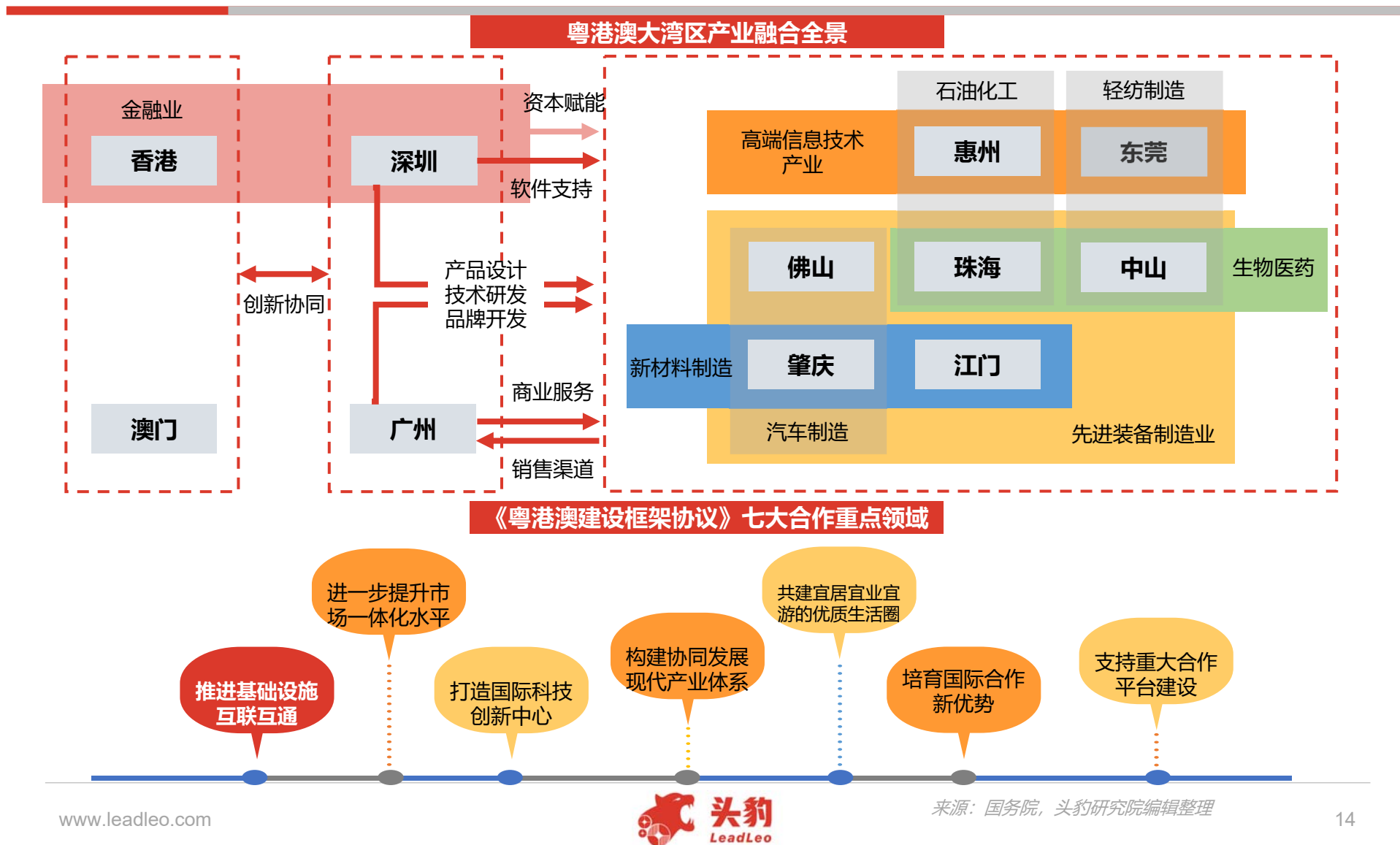


各项顶层政策部署及具体实施措施不断完善，推动粤港澳大湾区迎来快速发展期（3/4）

- 粤港澳大湾区发展酝酿已逾10余年，从2005年明确“湾区发展计划”，到2015年“一带一路”倡议提出共建粤港澳大湾区，2017年国家发改委牵头粤港澳三地签署大湾区建设框架协议，粤港澳大湾区规划建设逐渐落地。



粤港澳大湾区推进基础设施互联互通，将带来大量建筑装饰工程需求，尤其利好公共建筑装饰行业发展（4/4）



中国政府及相关部门陆续出台了一系列扶持政策以推动建筑装饰行业的快速发展 (1/2)

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《贯彻落实城市安全发展意见实施方案》	2018-11	住建部	推动建筑装饰、绿色建筑、大数据技术在建设工程中的应用，着力推动新型智慧城市建设
《关于促进建筑业持续健康发展的意见》	2017-02	国务院	对建筑业在简政放权改革、工程建设组织、工程质量安全管理等七个方面提出具体措施，进一步深化建筑业“放管服”改革加快产业升级，促进建筑业持续健康发展，为新型城镇化提供支撑
《中国建筑装饰行业“十三五”规划发展纲要》	2016-07	中国建筑装饰协会	大力推动创新发展，调整优化产业结构，全面提升绿色发展能力，要求在“十三五”期间，建筑装饰行业平均年增速保持在7%左右，工程年总产值由2015年的3.4万亿元增长至4.7万亿元
《绿色建筑行动方案》	2013-01	住建部	推动建筑工业化，积极推行住宅全装修，鼓励新住宅一次装修到位或菜单式装修，促进个性化装修和产业化装修相统一
《关于进一步加强住宅装饰装修管理的通知》	2008-07	住建部	引导和鼓励新建商品住宅一次装修到位或菜单式装修模式，逐步达到取消毛坯房、直接向消费者提供精装修成品房的目标

- 中国政府出台的行业支持政策为建筑装饰行业奠定良好的发展基础，有助于引导行业走上高质量发展的轨道，促进传统建筑装饰企业转型升级。

中国政府出台一系列监管政策以督促建筑装饰行业健康发展（2/2）

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《建筑装饰装修工程质量验收标准》	2018-02	住建部	对新建、扩建、改建和既有建筑的装饰装修工程的质量标准进行相应规范，要求建筑装饰设计应符合城市规划、防火、节能环保、减排等有关规定，建筑装饰耐久性应满足使用要求
《中华人民共和国安全生产法》	2014-08	全国人大常委会	要求生产经营单位的主要负责人对本单位的安全生产工作全面负责，并规定建筑施工单位应当设置安全生产管理机构或者配备专职安全生产管理人员；在安全生产的监督与管理、事故应急与救援作出了权责划分
《住宅室内装饰装修工程质量验收规范（JGJ/T304-2013）》	2013-06	住建部	加强住宅室内装饰装修工程的质量管理，改变了传统的装饰装修工程质量分部、分项抽检验收的方法，创新型地提出以户（套）为验收单元，进行分户检验和分户工程验收的方法，保证住宅室内装饰装修工程质量
《建筑装饰装修工程设计与施工资质标准》	2007-02	住建部	对从事建筑装饰装修工程设计与施工活动的企业进行资质标准划分：取得一级资质的企业可承担各类建筑装饰装修工程的规模不受限制；取得二级资质的企业可承担单项合同额不高于1,200万元的建筑装饰装修工程；取得三级资质的企业可承担单项合同额不高于300万元的建筑装饰装修工程

- 中国政府及相关部门出台的行业监管政策具有较好的规范性和督促作用，加强了对从事建筑装饰设计施工企业的管理，有助于维护建筑装饰市场秩序，保证工程质量和安全，促进行业良性发展。

建筑装饰行业

01

建筑装饰行业现状

02

建筑装饰行业市场规模及排名

03

建筑装饰行业成本架构

04

建筑装饰行业市场趋势

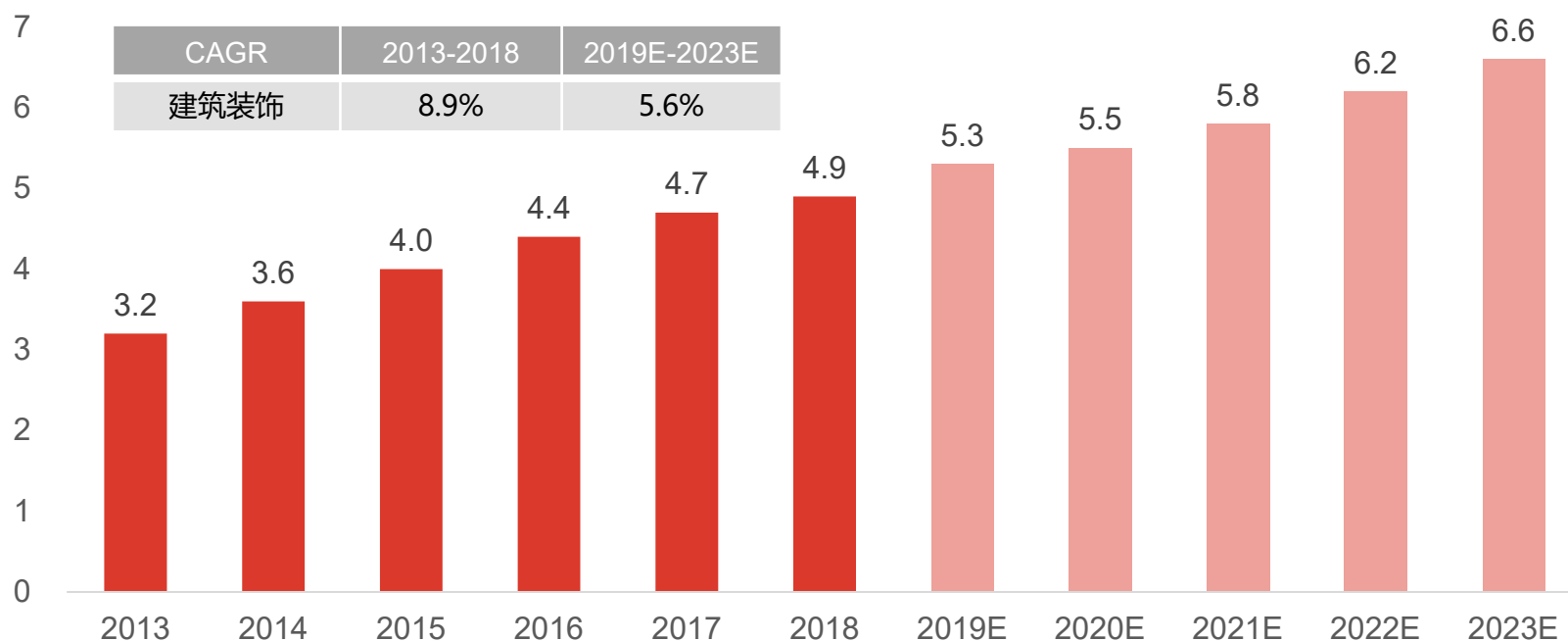
05

建筑装饰行业潜在风险

中国建筑装饰行业的研发设计、施工技术水平持续革新，产业链各环节参与主体逐步发展壮大，行业市场规模稳步提升

中国建筑装饰行业市场规模（以收益计），2013-2023E

单位：万亿元



- 中国建筑装饰行业市场规模由2013年3.2万亿元增至2018年4.9万亿元，复合年增长率为8.9%。受益于中国城镇化水平不断提高、下游房地产行业逐渐回暖以及行业标准体系日臻完善等利好因素，中国建筑装饰行业市场规模将保持稳定增长态势，预计到2023年有望达到6.6万亿元，未来五年复合年增长率达到5.6%。

爱得威建设在2018年度中国建筑装饰企业评选中排名装饰类第29名、幕墙类第90名、设计类第50名

中国建筑装饰企业百强（装饰类），2018年		中国建筑装饰企业百强（幕墙类），2018年		中国建筑装饰企业50强（设计类），2018年	
名次	公司名称	名次	公司名称	名次	公司名称
1	苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司	1	北京江河幕墙系统工程有限公司	1	苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司
2	浙江亚厦装饰股份有限公司	2	浙江中南建设集团有限公司	2	浙江亚厦装饰股份有限公司
2	深圳广田集团股份有限公司	2	浙江亚厦幕墙有限公司	3	深圳广田集团股份有限公司
3	深圳洪涛集团股份有限公司	3	中建深圳装饰有限公司	4	北京清尚建筑设计研究院有限公司
3	深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	3	深圳市方大建科集团有限公司	5	德才装饰股份有限公司
.....					
28	北京雅林士博建筑工程有限公司	87	佳林建设有限公司	45	中建八局第一建设有限公司
28	圣大控股有限公司	88	安徽三乐建设工程有限公司	46	深圳市万德建设集团股份有限公司
28	江苏恒龙装饰工程有限公司	89	昆山鸿禧来装饰工程有限公司	47	合肥达美建筑装饰工程有限责任公司
29	广东爱得威建设（集团）股份有限公司	90	广东爱得威建设（集团）股份有限公司	48	深圳三森装饰集团股份有限公司
29	深圳市中深装建设集团有限公司	91	明威装饰工程有限公司	49	江苏笃有建设集团股份有限公司
29	上海市建筑装饰工程集团有限公司	92	河南业豪幕墙有限公司	50	广东爱得威建设（集团）股份有限公司

爱得威建设在2018年度广东建筑装饰企业评选中排名装饰类第23名、幕墙类第33名、设计类第31名

广东建筑装饰企业排名（装饰类），2018年		广东建筑装饰企业排名（幕墙类），2018年		广东建筑装饰企业排名（设计类），2018年	
名次	公司名称	名次	公司名称	名次	公司名称
1	深圳广田集团股份有限公司	1	中建深圳装饰有限公司	1	深圳广田集团股份有限公司
2	深圳洪涛集团股份有限公司	2	深圳市方大建科集团有限公司	2	深圳市科源建设集团股份有限公司
2	深圳市宝鹰建设集团股份有限公司	2	深圳市科源建设集团股份有限公司	3	深圳市晶宫设计装饰工程有限公司
3	深圳市科源建设集团股份有限公司	3	深圳市三鑫科技发展有限公司	4	深圳鹏润建设集团有限公司
3	深装总建设集团股份有限公司	4	深圳市华辉装饰工程有限公司	5	深圳市建筑装饰（集团）有限公司
.....					
21	深圳市华辉装饰工程有限公司	30	深圳长城装饰集团有限公司	26	深圳市冠泰装饰集团有限公司
22	深圳城市建筑装饰工程有限公司	31	深圳市中深建装饰设计工程有限公司	27	深圳市宝鹰建设集团股份有限公司
22	深圳鹏润建设集团有限公司	32	深圳三森装饰集团股份有限公司	28	深圳市华剑建设集团股份有限公司
23	广东爱得威建设（集团）股份有限公司	33	广东爱得威建设（集团）股份有限公司	29	深圳市万德建设集团股份有限公司
23	深圳市中深装建设集团有限公司	34	深圳东海建设集团有限公司	30	深圳三森装饰集团股份有限公司
24	深圳市美术装饰工程有限公司	35	深圳市中业建设集团有限公司	31	广东爱得威建设（集团）股份有限公司

建筑装饰行业

01

建筑装饰行业现状

02

建筑装饰行业市场规模及排名

03

建筑装饰行业成本架构

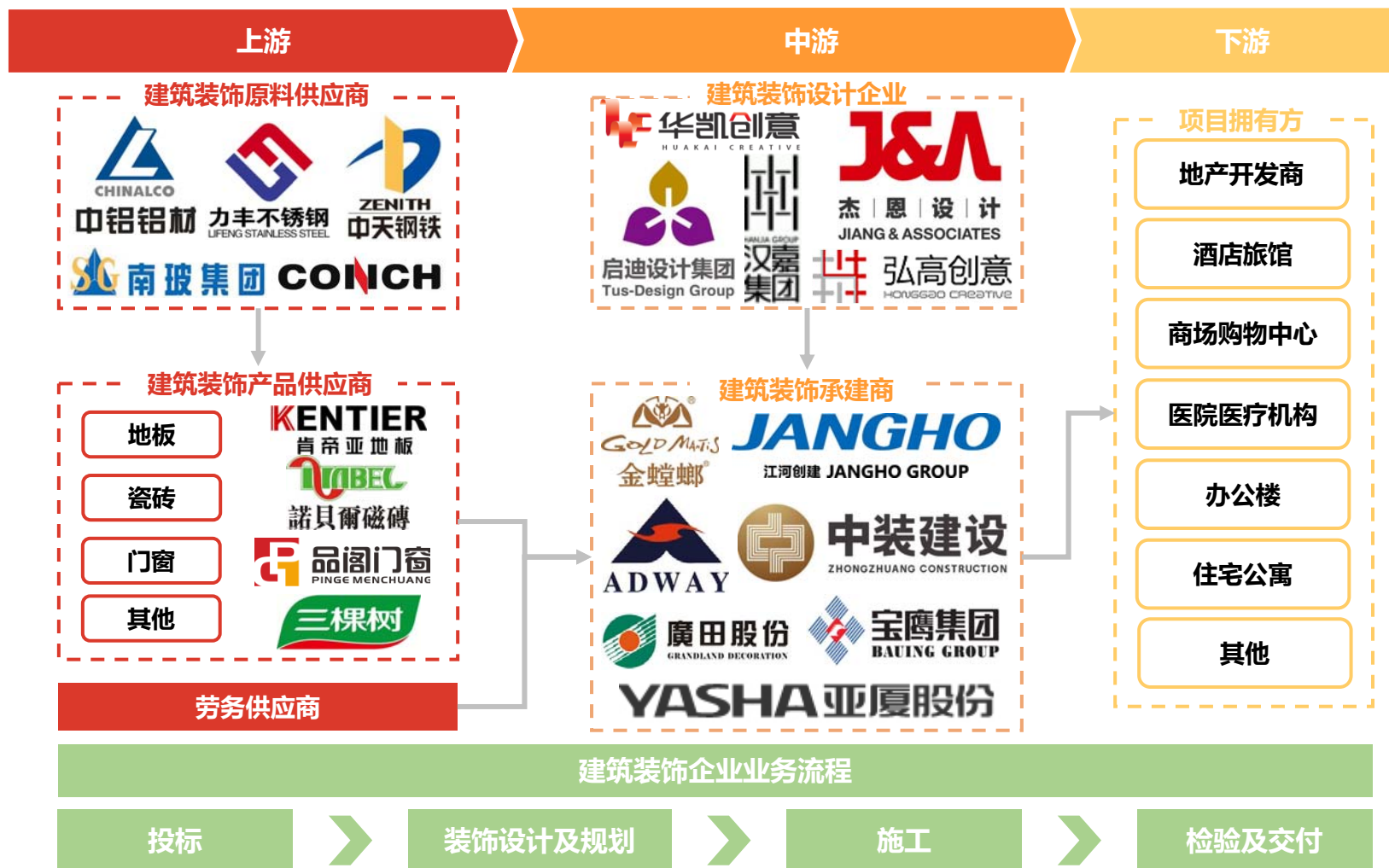
04

建筑装饰行业市场趋势

05

建筑装饰行业潜在风险

建筑装饰行业由上游建筑装饰原料及产品、中游建筑装饰设计与承建以及下游酒店旅馆、购物中心、医院、办公楼、住宅等应用领域构成

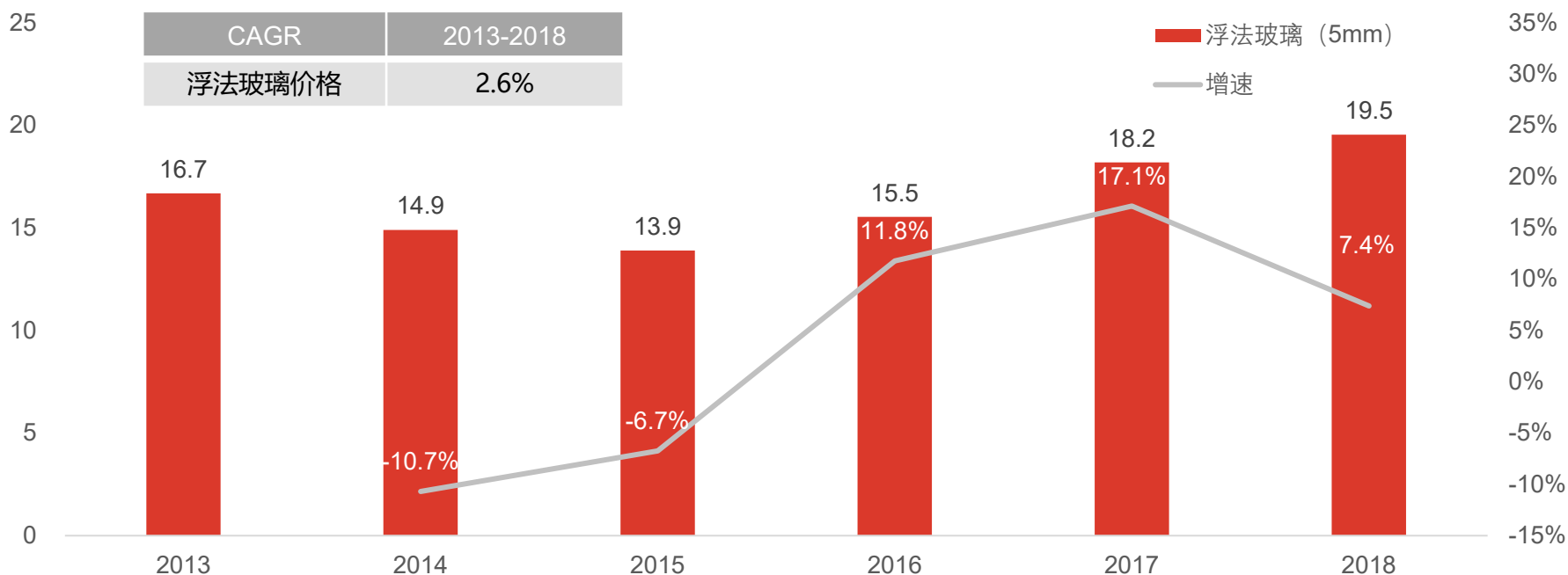


浮法玻璃、铝板、不锈钢、大理石板材及胶合板为建筑装饰市场的常用物料，物料与劳工价格波动对业内企业的盈利水平影响显著

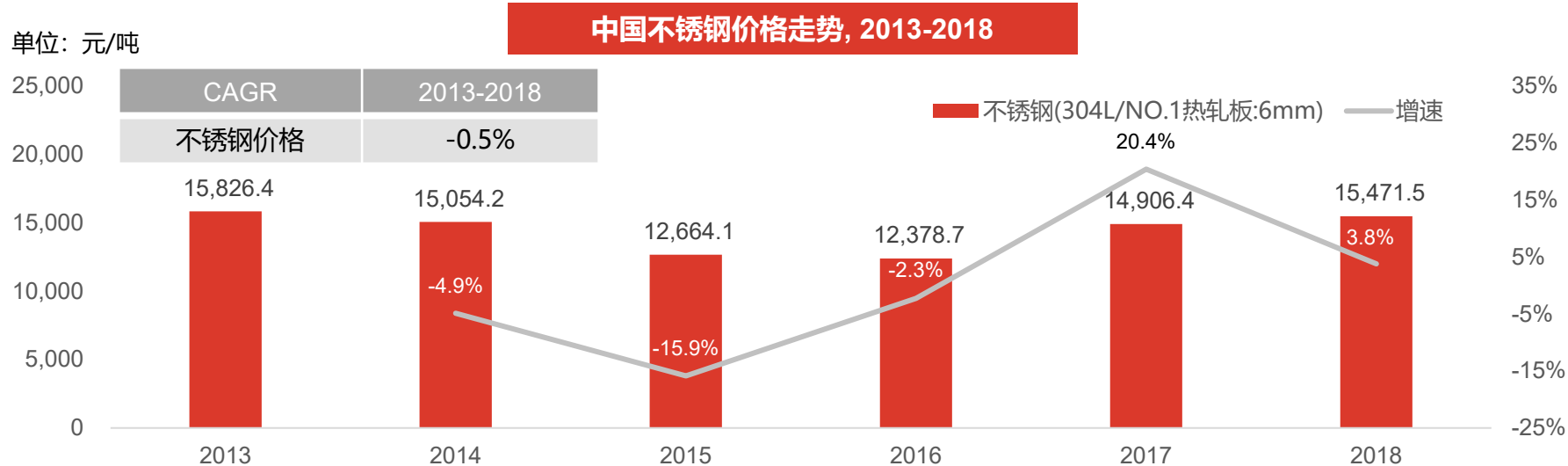
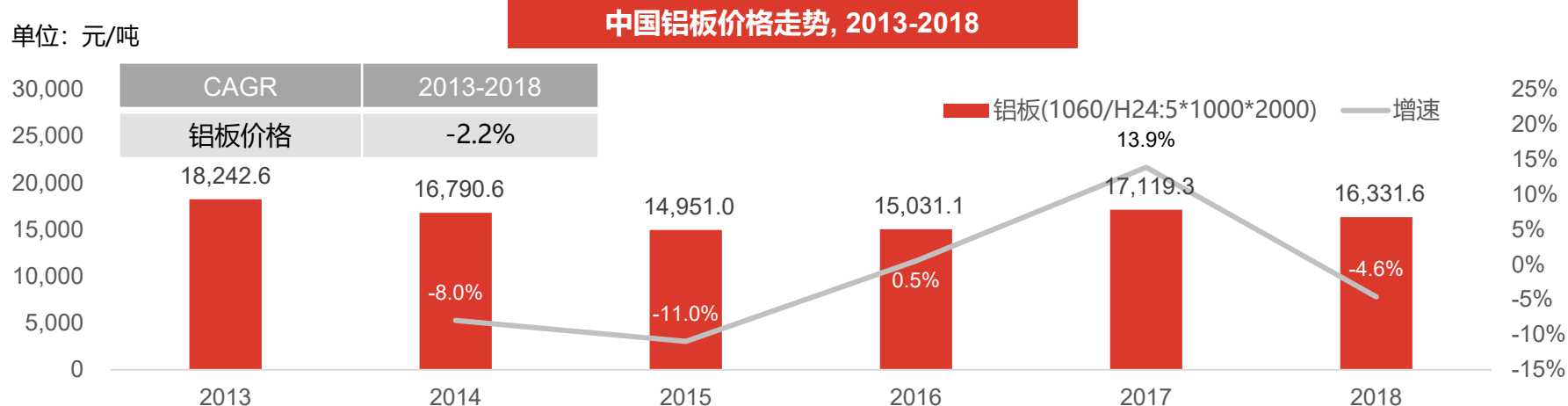
- 中国建筑装饰市场的主要原材料为浮法玻璃、铝板、不锈钢、大理石板及胶合板等。建筑材料的选材往往决定了建筑装饰工程质量，原材料的价格波动对建筑装饰企业的盈利水平影响显著；
- 2013-2015年，由于业内产能过剩，浮法玻璃价格逐年下降。2015年以来，随着去产能力度的加大，浮法玻璃价格略有回升。

中国浮法玻璃（5mm）价格走势，2013-2018

单位：元/平方米



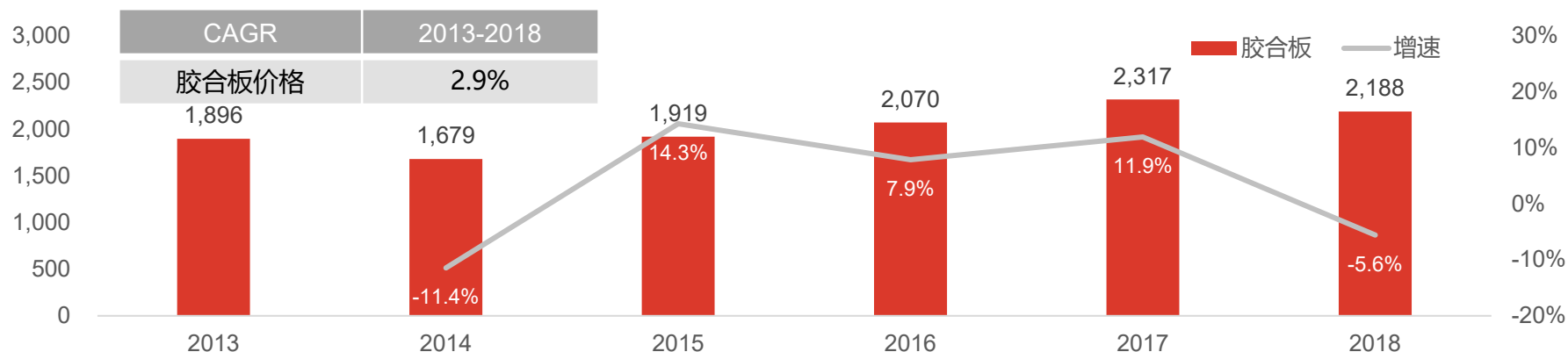
铝板及不锈钢的价格于2013至2018年间复合年增长率分别为-2.2%及-0.5%，降价主要是由于铝板供应过剩及镍价格下降所致



胶合板及大理石板材的价格于2013至2018年间复合年增长率分别为2.9%及-2.2%，胶合板由于建筑装饰工程需求量提高而涨价

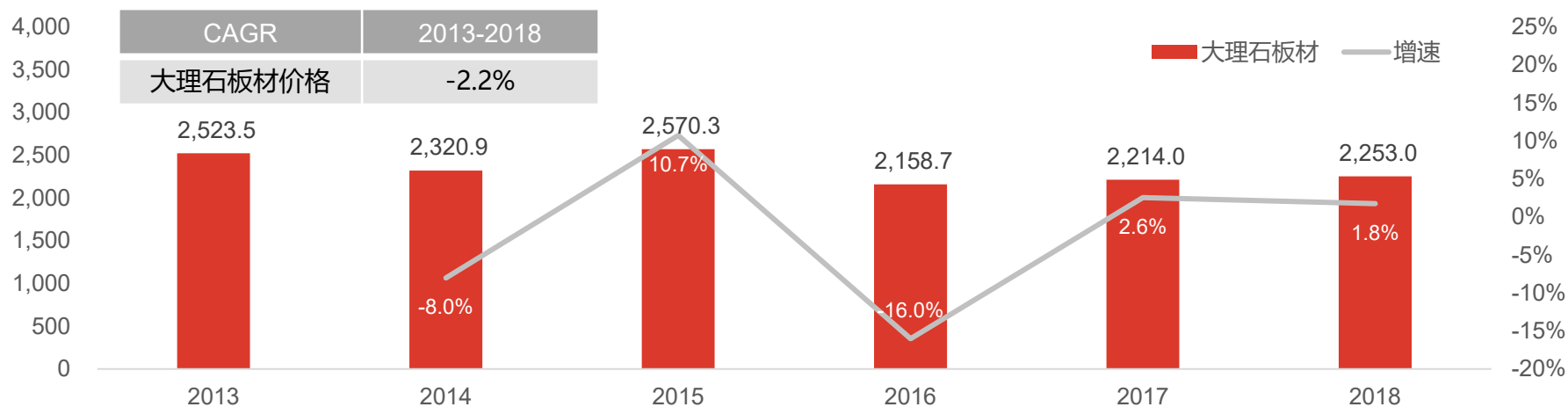
单位：元/立方米

中国胶合板价格走势, 2013-2018



单位：元/吨

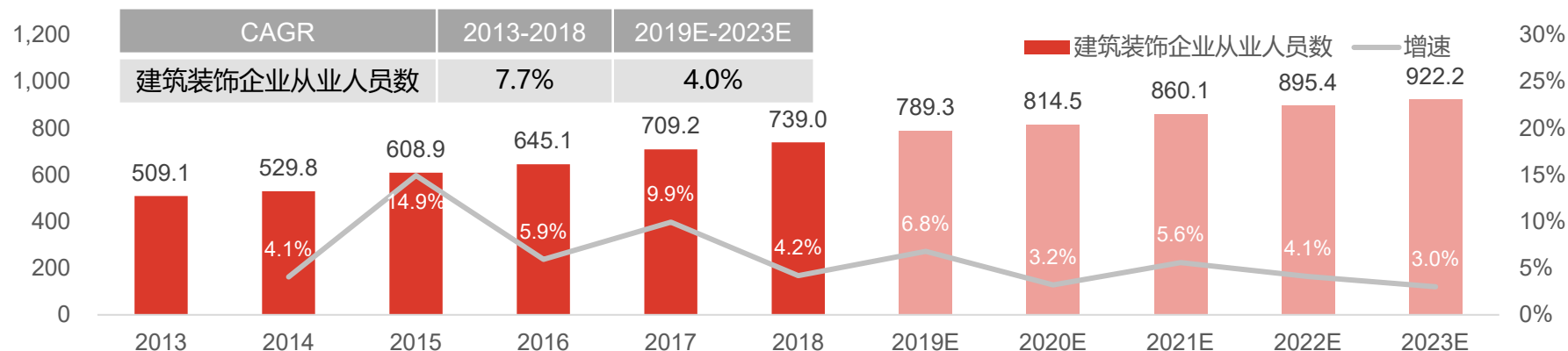
中国大理石板材价格走势, 2013-2018



劳工成本为中国建筑装饰企业的主要成本之一，从业人员数及工资水平的提高反映了中国建筑装饰市场的日益繁荣

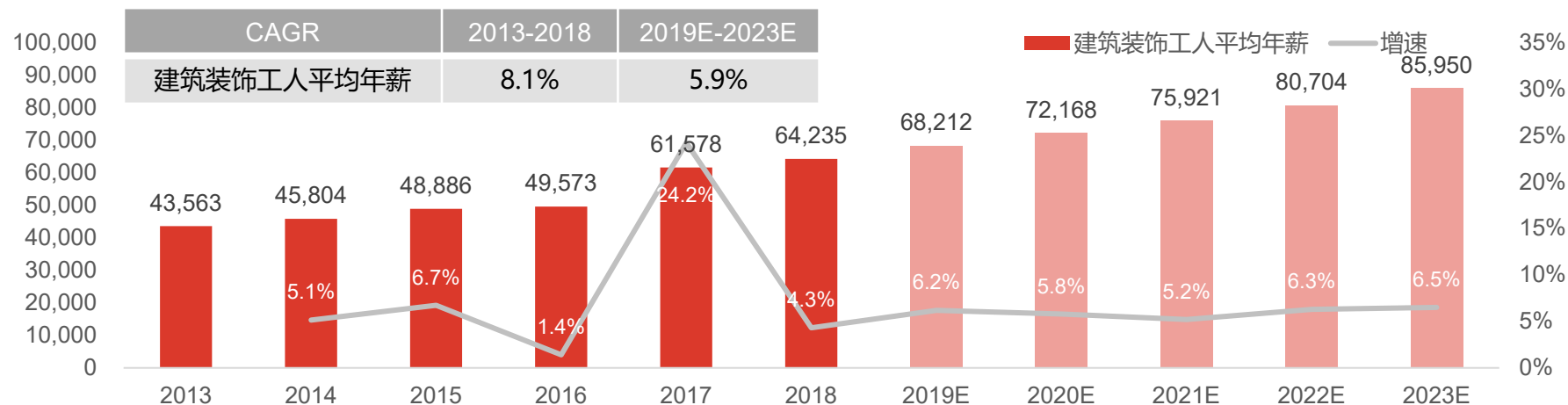
单位：万人

中国建筑装饰企业从业人员数, 2013-2023E



单位：元

中国建筑装饰工人平均年薪, 2013-2023E



建筑装饰行业

01

建筑装饰行业现状

02

建筑装饰行业市场规模及排名

03

建筑装饰行业成本架构

04

建筑装饰行业市场趋势

05

建筑装饰行业潜在风险

设计专业化、工程工厂化、技术信息化将成为中国建筑装饰行业的主要发展趋势



设计专业化

- 建筑装饰设计将会更加细分化，室内色彩配置、灯光照明布局、家具陈设布置、软装设计等不同设计内容将由深耕该领域的专业设计人才分工协作完成，有助于促进装饰设计专业化发展；
- 设计资源可以电子化存储和传输，方便使用者进行后期的修改和完善

工程工厂化

- 工程工厂化包括部件工厂化和施工装配化，将建筑装饰的内容模块化、标准化，利用规范的数控设备，制作出高附加值的装饰部件，最终通过现场装配式施工满足消费者需求，例如玻璃制品装饰、金属材料装饰、木质材料装饰等

技术信息化

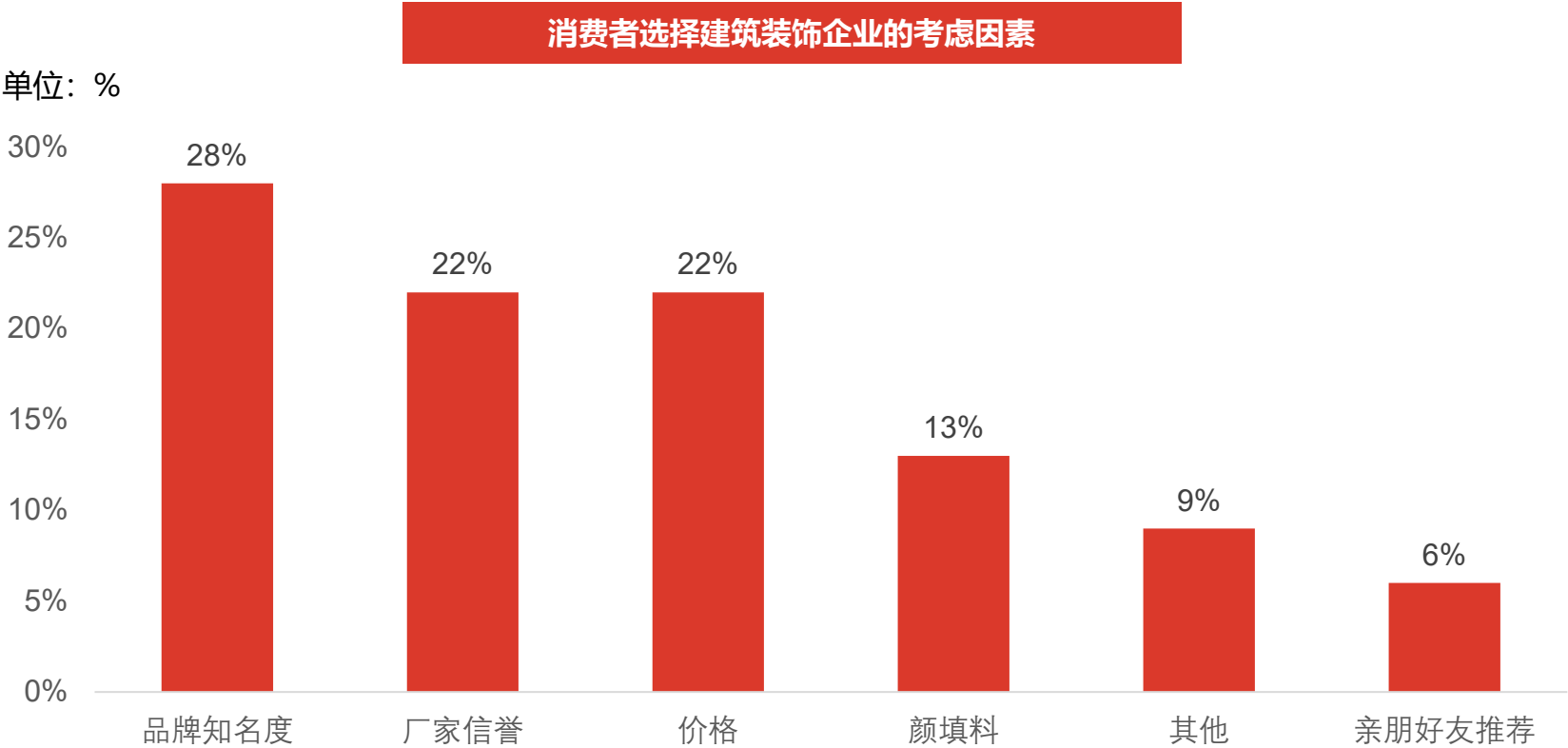
- 建筑装饰工程涉及环节多、工序复杂，良好的信息化平台有助于提高企业资源整合能力，提高生产效率和效益，提高企业的核心竞争力；
- 将建筑信息模型结合AR技术，节省投放于人手示范及绘图过程的时间及资源

通过建筑装饰工程环保化，可解决传统经营模式所带来的高污染、高耗能等问题，实现由粗放式经营向精致化经营转型

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》	2018-10	生态环境部	禁止新改扩建涉高VOCs含量溶剂型涂料、胶粘剂等生产和使用的项目，积极推进工业、建筑等行业使用低（无）VOCs含量原辅材料和产品，加强建筑类涂料和胶粘剂产品质量监督检测
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	2018-07	国务院	明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施，提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。京津冀、长三角等重点区域禁止建设生产和使用高VOCs含量的溶剂型涂料、胶粘剂等项目
《新型墙材推广应用行动方案》	2017-02	工信部、国家发改委	到2020年，中国县级（含）以上城市禁止使用实心粘土砖，地级城市及其规划区（不含县城）限制使用粘土制品，副省级含以上城市及其规划区禁止生产和使用粘土制品，新建建筑中新型墙材应用比例达90%
《建材工业发展规划（2016-2022年）》	2016-10	工信部	加快传统建筑材料升级换代，推进绿色建筑材料的生产和应用到2020年，新建建筑中绿色建筑材料应用比例达到40%以上
《房屋建筑与装饰工程量计算规范》	2013-07	住建部	对工程量清单报价进行规范，进一步加强既有建筑物节能改造力度

- 作为资源消耗性服务业，建筑装饰行业在建设资源节约、环境友好型社会的背景下，重点加强节能减排、低碳环保等生产工作，促进建筑装饰行业健康发展。大中城市旧居民区楼房的楼顶改造、外墙保温材料、金属门窗等改造已形成巨大的细分市场，为建筑装饰行业的可持续发展提供新的市场资源。

消费者对建筑装饰的要求已由功能性转向品质提升，在专业设计能力、施工装配水平、售前售后服务等具备优势的大品牌逐渐受市场青睐



- 据中国建筑装饰协会统计，品牌知名度已成为消费者选择建筑装饰企业最重要的考虑因素，28%的消费者会优先选择品牌更知名的建筑装饰企业。未来，拥有良好品牌知名度的建筑装饰企业将在市场竞争中占据先发优势。大品牌建筑装饰企业根据客户对装饰风格、色彩搭配、环保要求和个性品位等各方面需求，打造出适合客户的个性化装饰设计方案。

建筑装饰行业

01

建筑装饰行业现状

02

建筑装饰行业市场规模及排名

03

建筑装饰行业成本架构

04

建筑装饰行业市场趋势

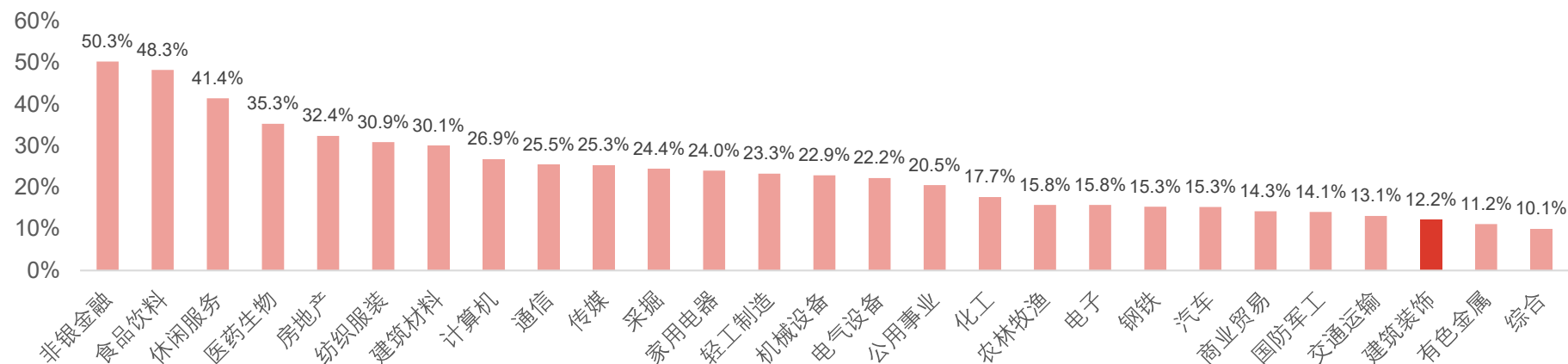
05

建筑装饰行业潜在风险

建筑装饰板块整体毛利率仅12.2%，排名申万一级行业中倒数第三； 板块销售净利率仅3.6%，在申万一级行业中排名中下游，盈利能力 偏弱

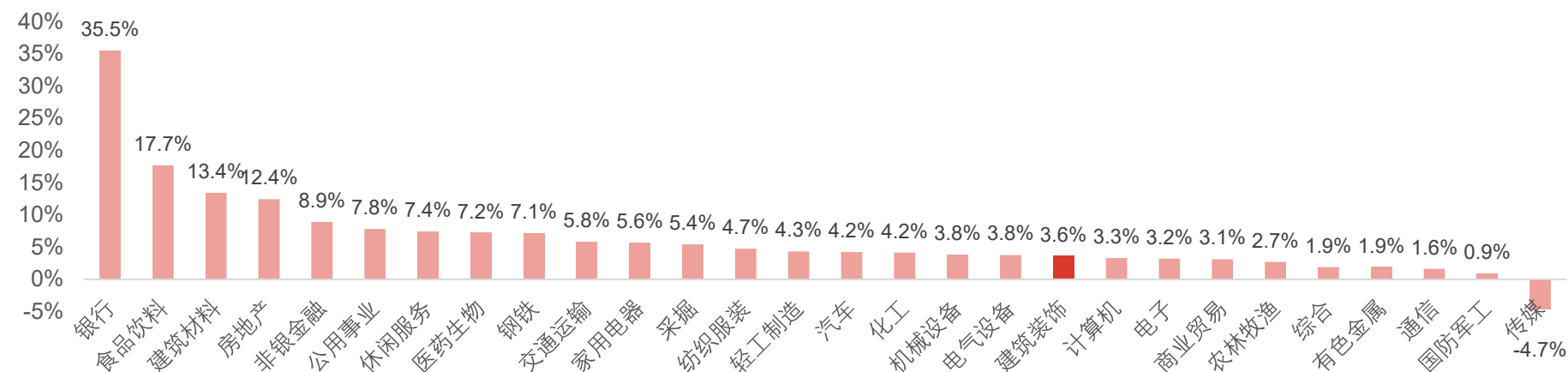
申万一级行业销售毛利率（整体法），2018

单位：%



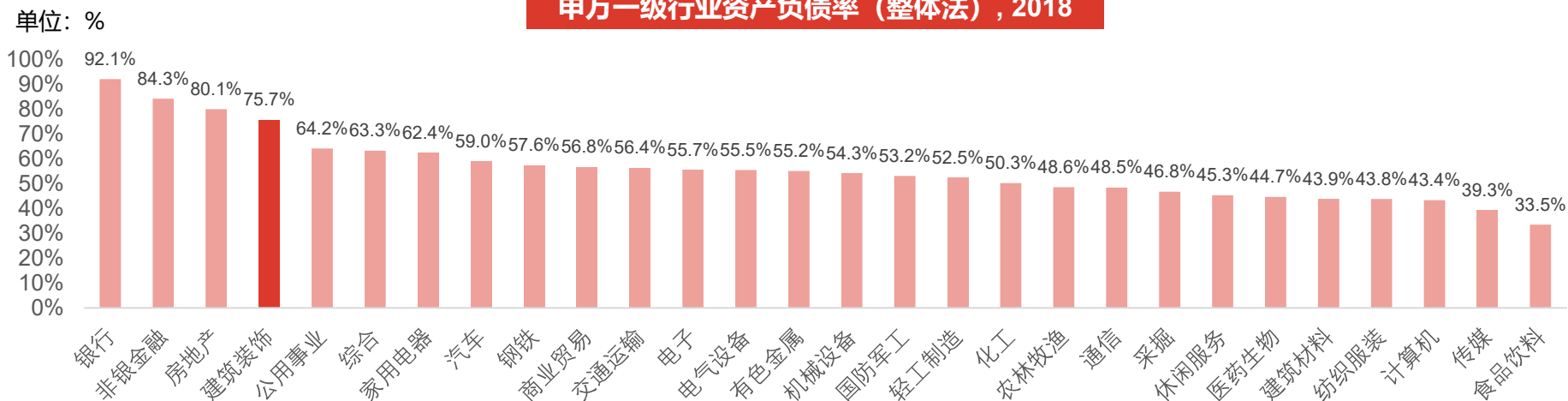
申万一级行业销售净利率（整体法），2018

单位：%

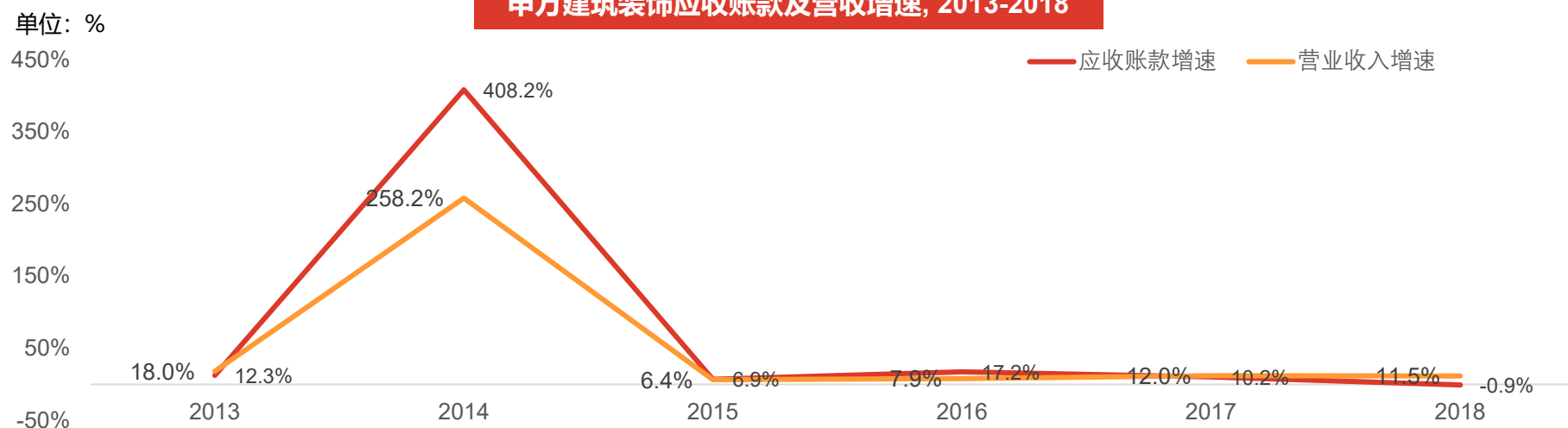


建筑装饰板块资产负债率高筑，应收账款增速经常大于营收增速，导致资产结构变重、周转变慢，资产减值进一步影响利润率

申万一级行业资产负债率（整体法），2018

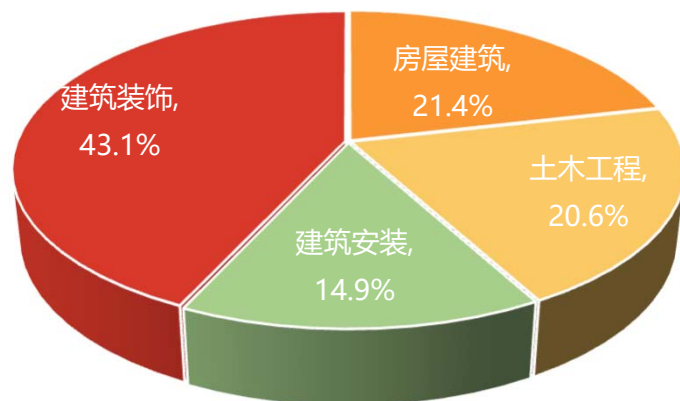


申万建筑装饰应收账款及营收增速，2013-2018

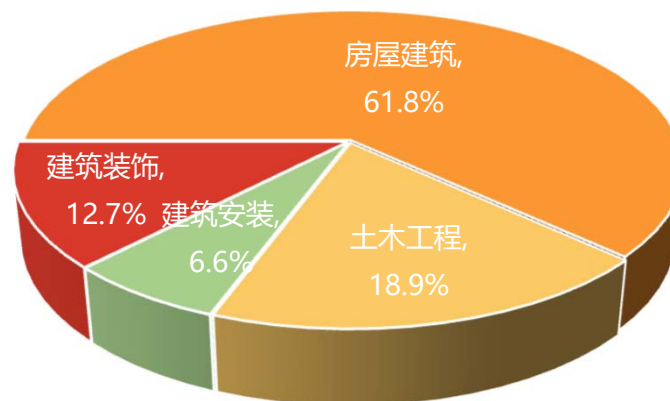


建筑装饰企业数量繁多但员工规模普遍较小，业内资产及营收均少于房屋建筑业、土木工程建筑业

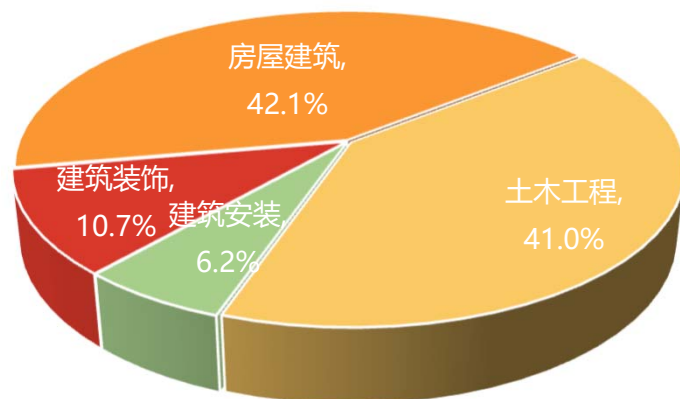
建筑业细分行业企业数，2018



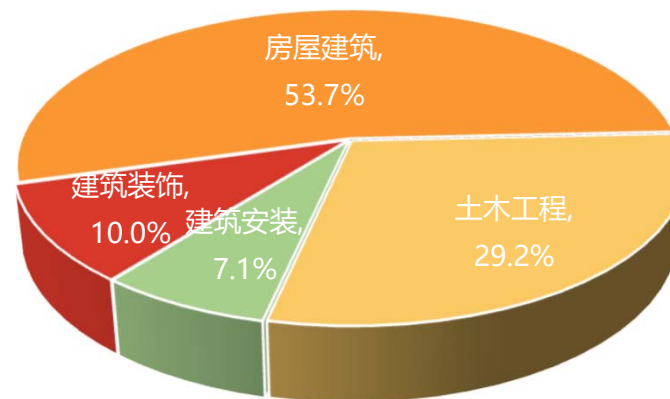
建筑业细分行业从业人数，2018



建筑业细分行业资产总计，2018



建筑业细分行业营业收入，2018



公共建筑装饰行业

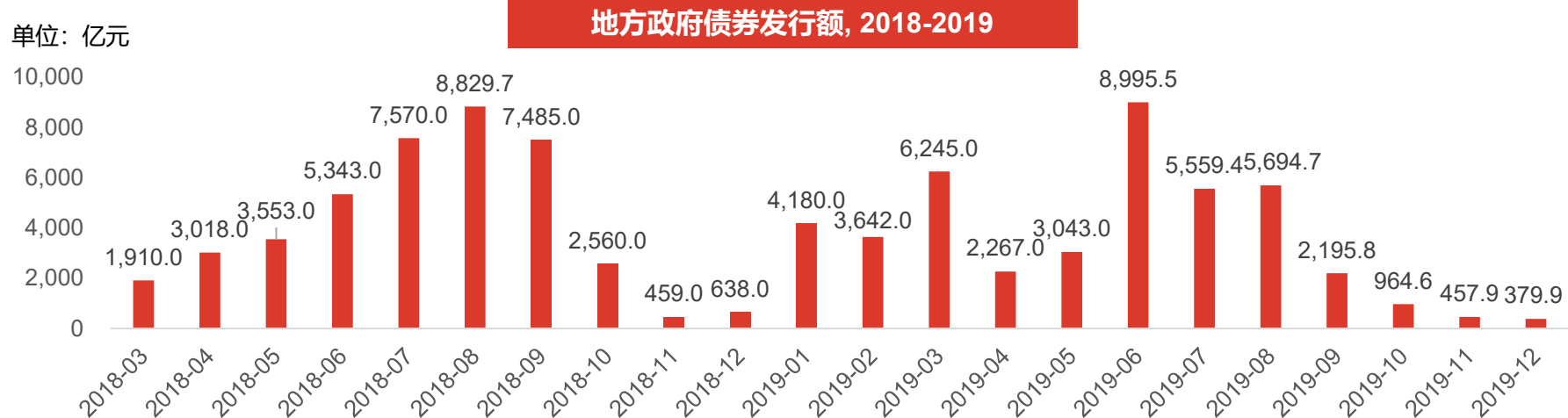
01

公共建筑装饰行业现状

02

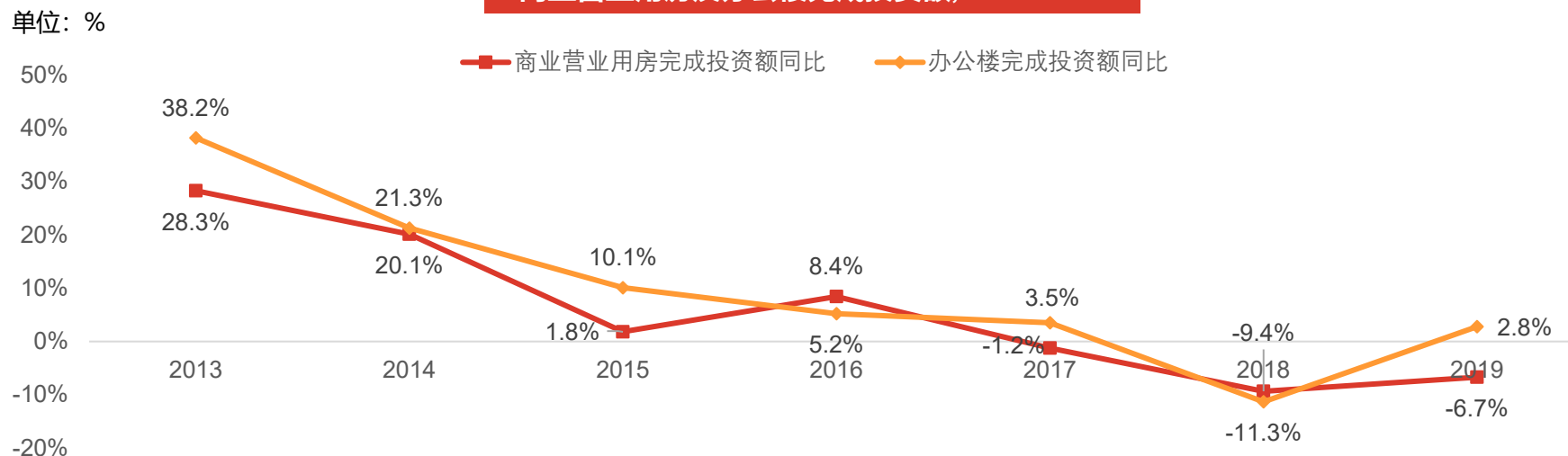
公共建筑装饰行业市场规模

地方政府债券2019年发行进度较往年有所提前，有效引导资金进入基建项目，预计2020年基建投资将提速，公装项目订单有望增加

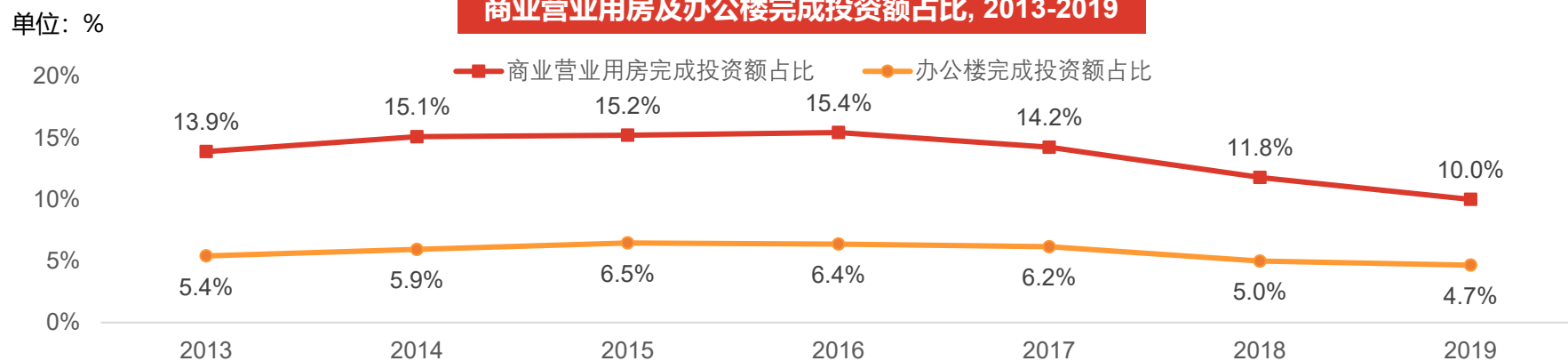


商业营业用房及办公楼投资代表商场、办公楼等经营性公共建筑的前期投资开发情况，近年来投资增速已呈现下行趋势，且占比下降，商场、办公楼装修未来非公装市场重点领域

商业营业用房及办公楼完成投资额, 2013-2019

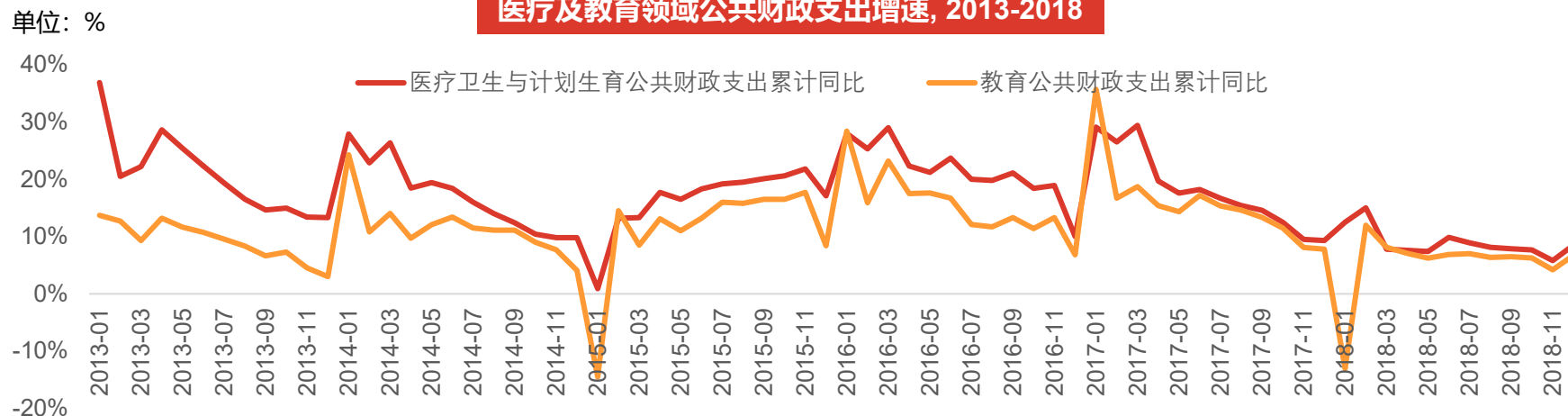


商业营业用房及办公楼完成投资额占比, 2013-2019

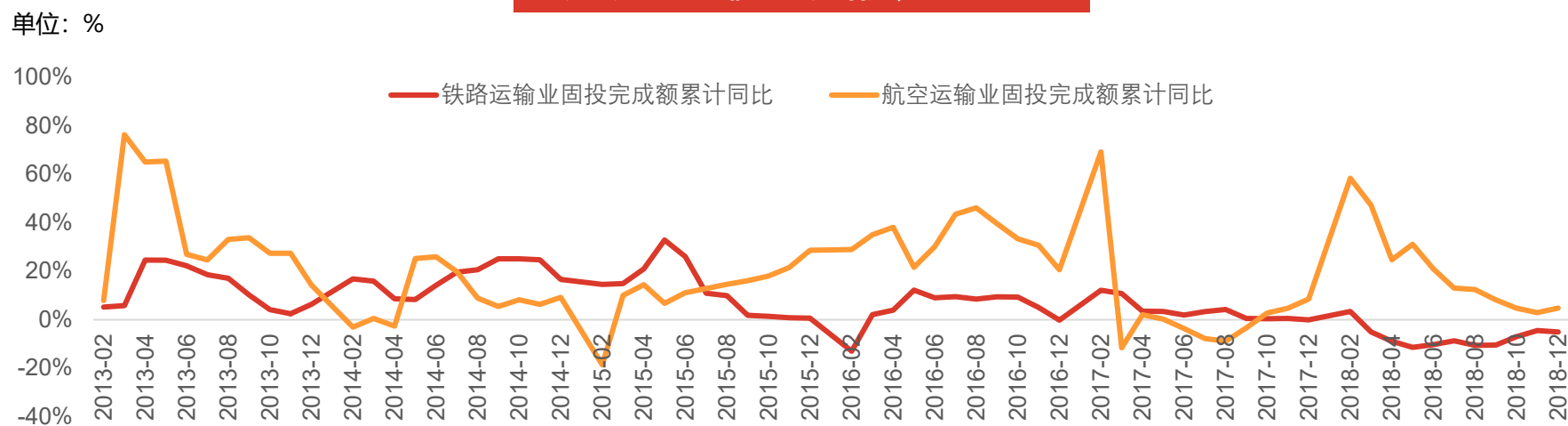


教育、医疗、轨交、航空等民生工程已成近年投资重点，教育与医疗领域财政支出增速维持高位，铁路与航空运输业投资回升，公装行业有望持续受益

医疗及教育领域公共财政支出增速, 2013-2018



铁路及航空运输业固投增速, 2013-2018



公共建筑装饰行业

01

公共建筑装饰行业现状

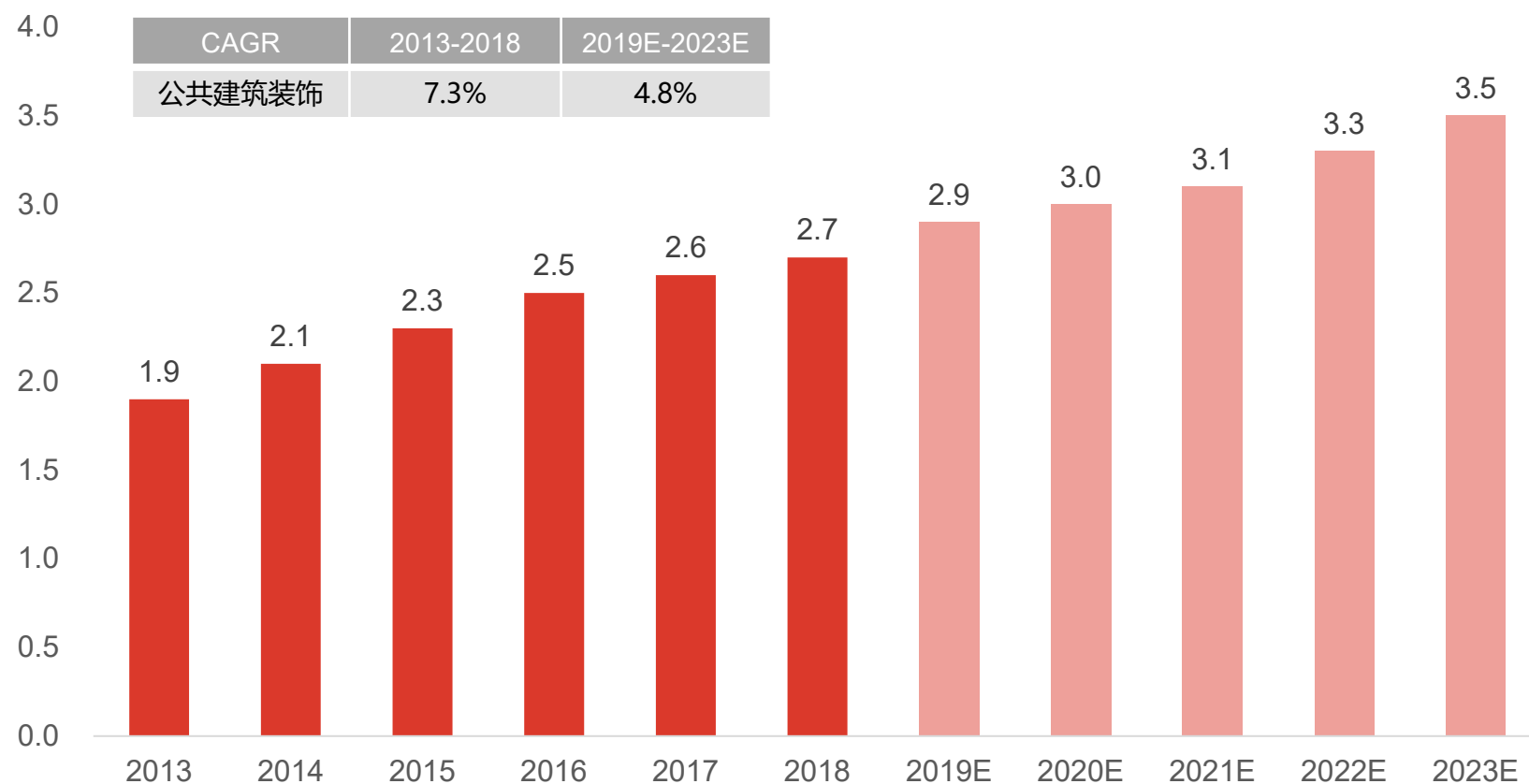
02

公共建筑装饰行业市场规模

中国公共建筑装饰行业市场规模由2013年1.9万亿元增至2018年2.7万亿元，复合年增长率为7.3%，预计2023年达3.5万亿元

中国公共建筑装饰行业市场规模（以收益计），2013-2023E

单位：万亿元



医疗建筑装饰行业

01

医疗建筑装饰行业现状

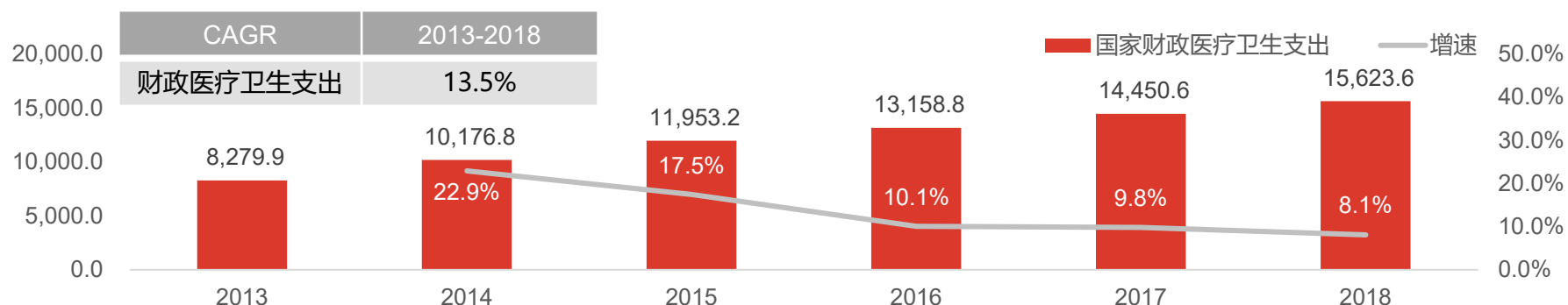
02

医疗建筑行业市场规模及排名

中国国家财政医疗卫生支出与卫生总支出费用额度持续增加，医疗保障力度不断加大

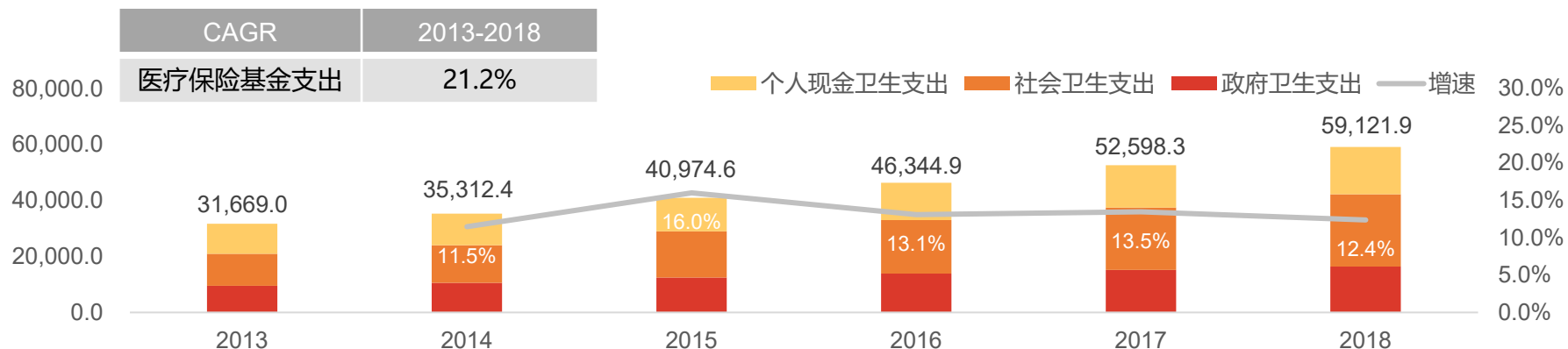
中国国家财政医疗卫生支出, 2013-2018

单位: 亿元人民币



中国卫生支出总费用, 2013-2018

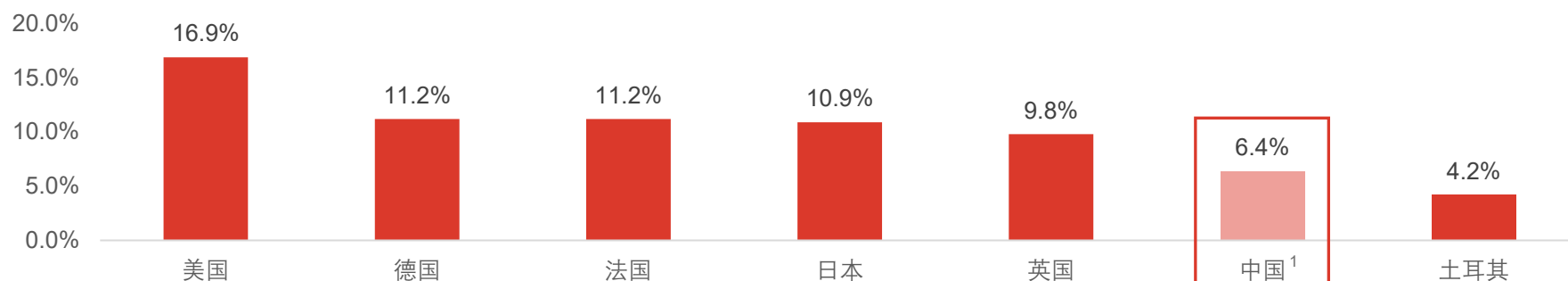
单位: 亿元人民币



中国医疗支出占国内生产总值比重计人均医疗支出与全球主要发达国家仍然存在较大差距

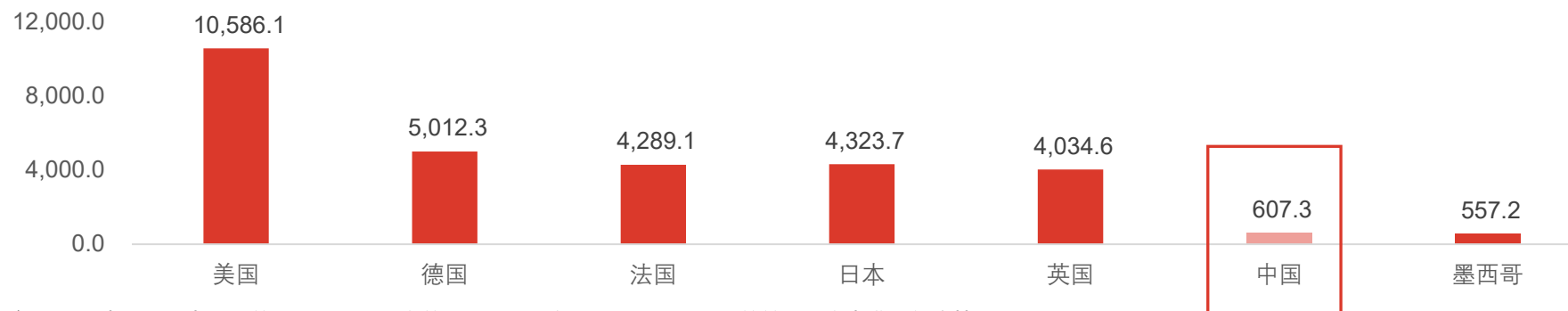
全球主要国家医疗支出占国内生产总值比重, 2018

单位: 百分比



全球主要国家人均医疗支出², 2018

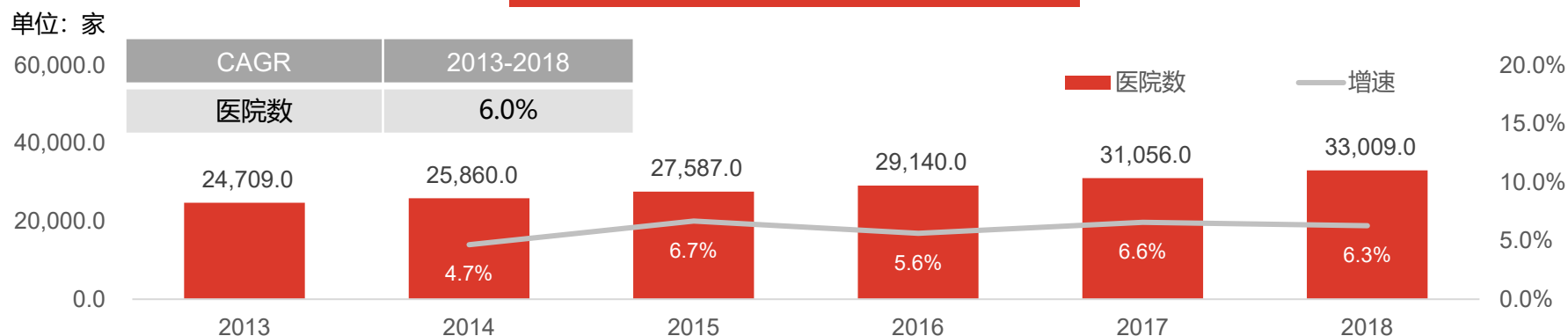
单位: 美元



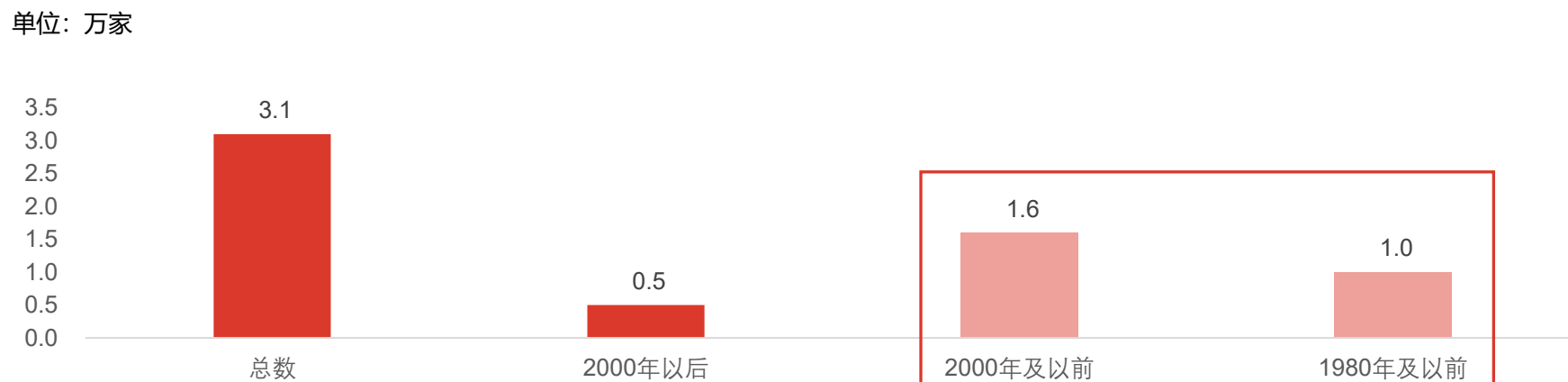
备注: 1. 中国数据为卫生总费用占国内生产总值比重; 2. 各国数据以2月11日兑美元汇率为准进行换算

近年来，中国医院建设发展较快，此外超过半数医院建设年限较长，具有新建、改建以及扩建需求的医院数量庞大（1/2）

中国医院数量，2013-2018



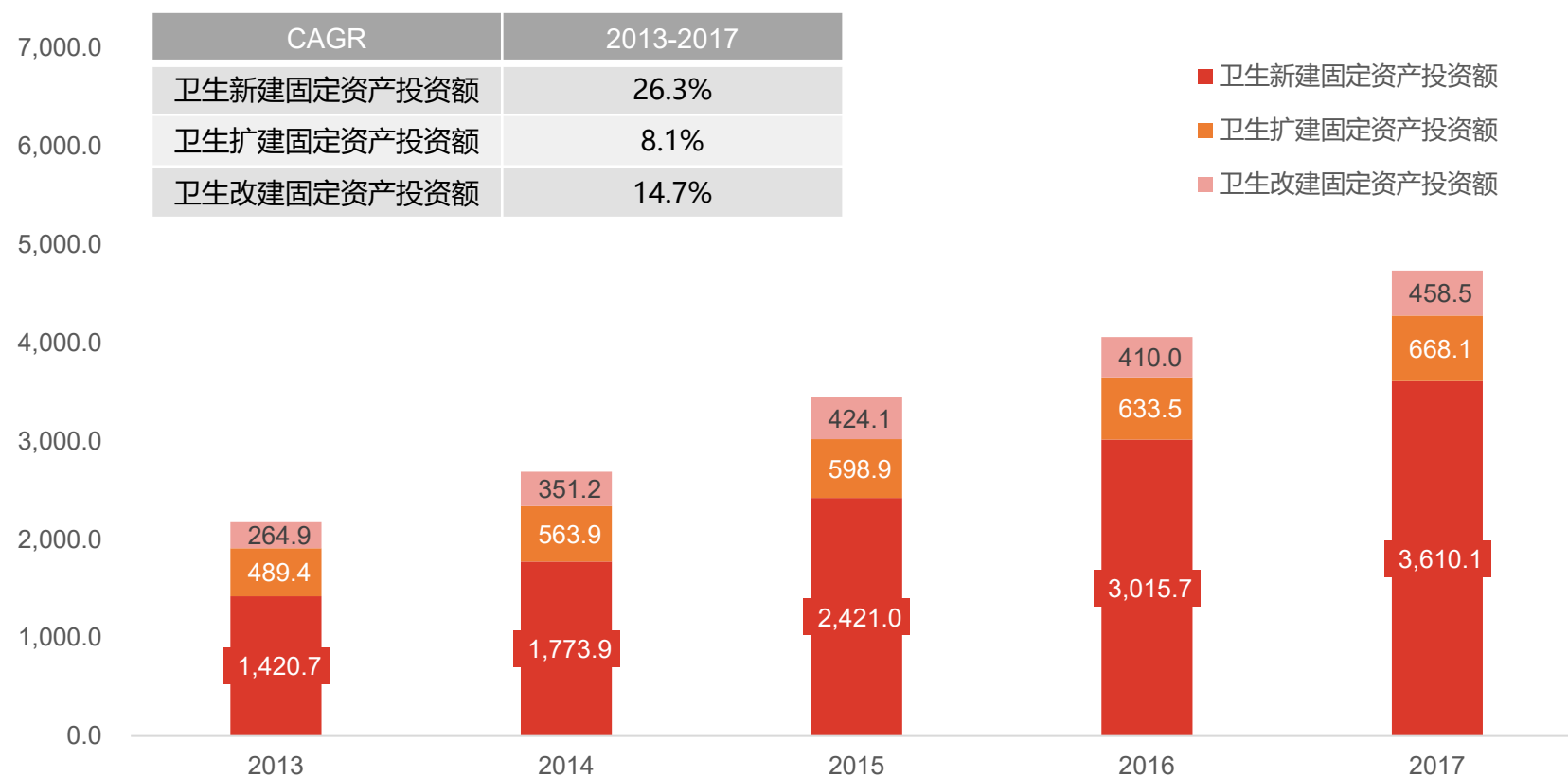
中国医院建设年限情况，2017



近年来，中国医院建设发展较快，此外超过半数医院建设年限较长，具有新建、改建以及扩建需求的医院数量庞大（2/2）

中国卫生新建、扩建及改建固定资产投资额, 2013-2017

单位：亿元人民币



医疗建筑装饰行业

01

医疗建筑装饰行业现状

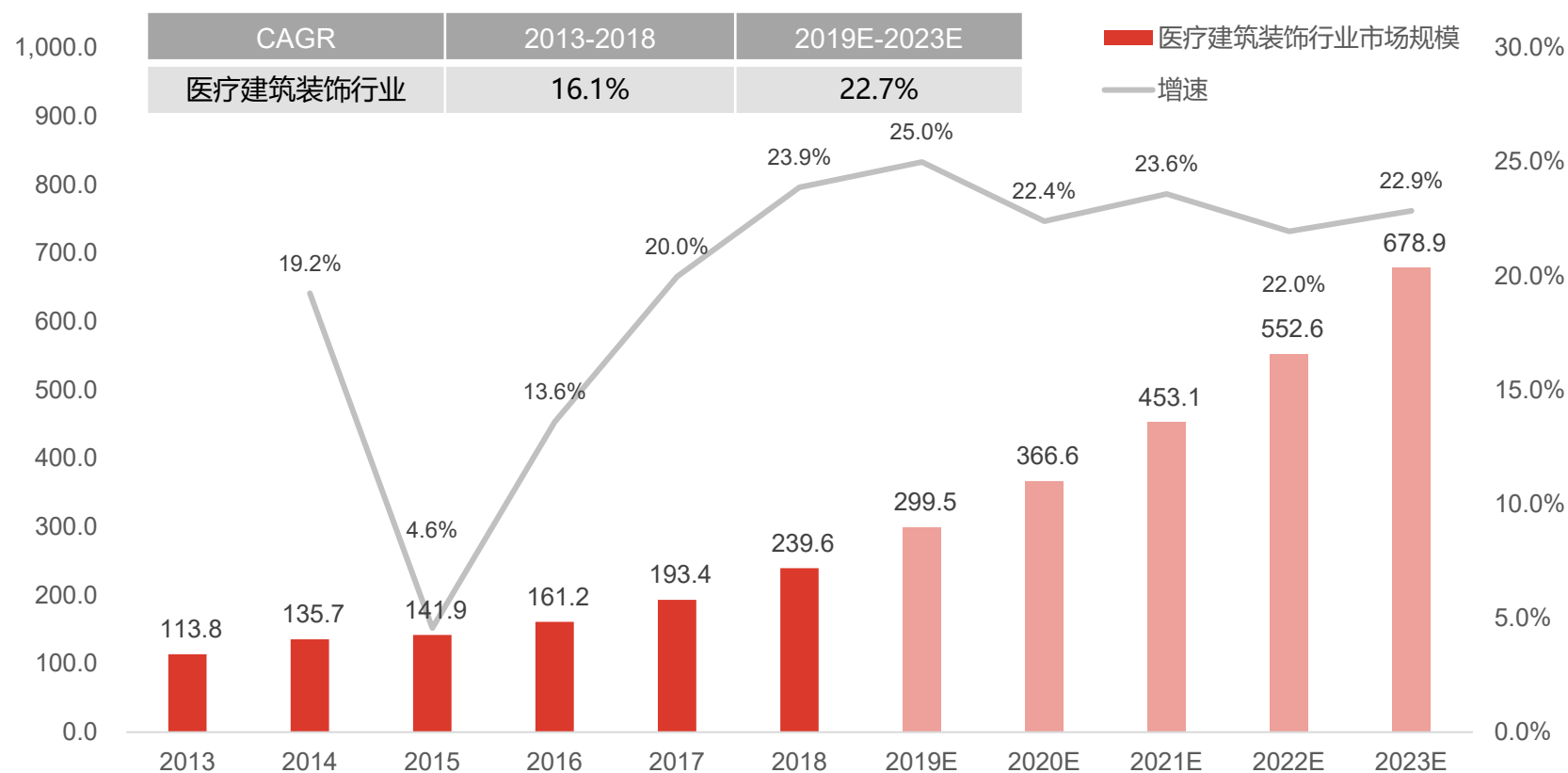
02

医疗建筑行业市场规模及排名

中国医疗建筑装饰行业市场规模由2013年1,138亿元增长至2018年2,396亿元，年复合增长率为16.1%，预计未来五年将以22.7%的增长率加速增长

中国医疗建筑装饰行业市场规模（以收益计），2013-2023E

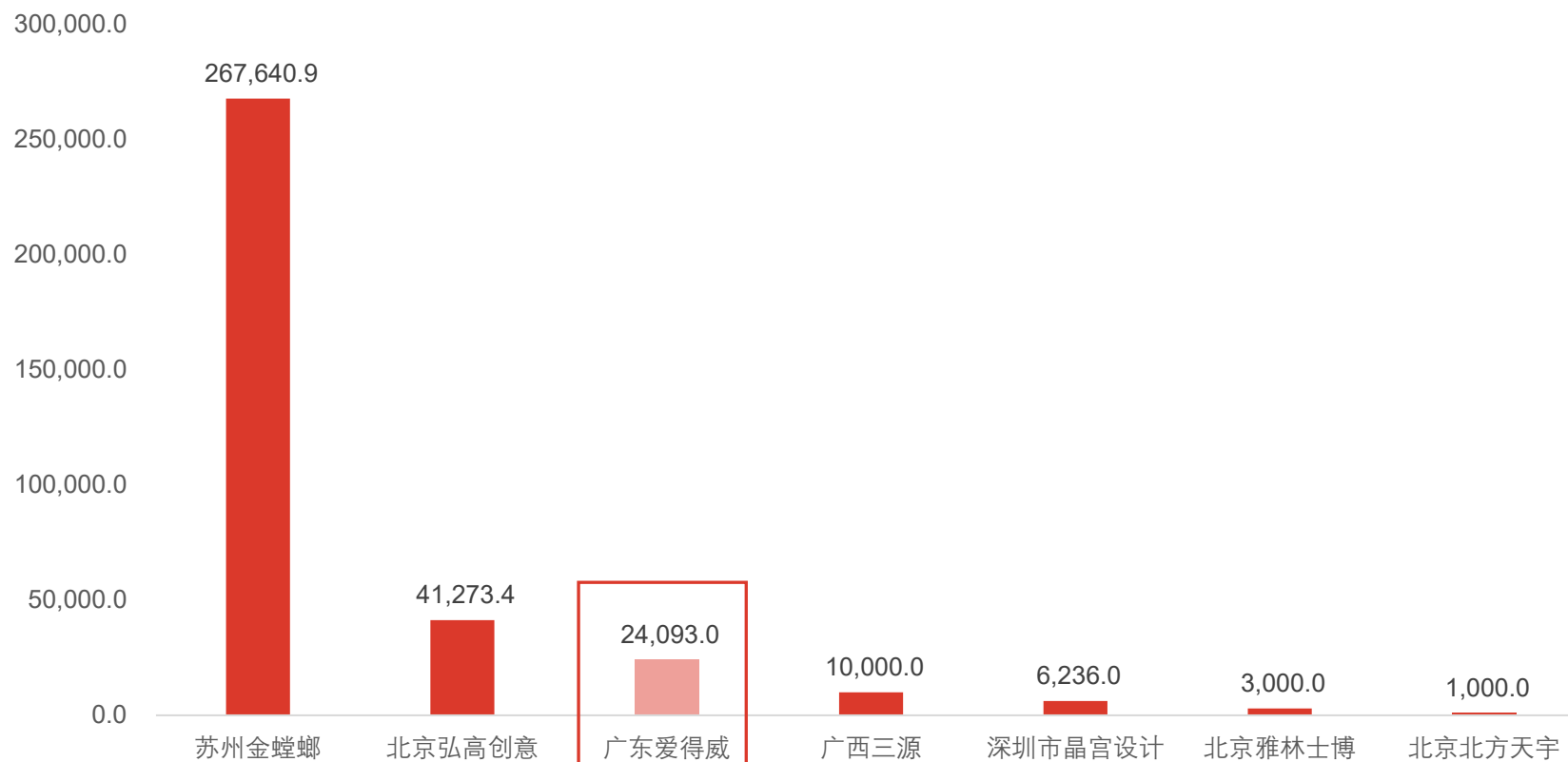
单位：十亿元人民币



截止2020年2月，以注册资本规模计，广东爱得威建设在医疗建筑装饰行业头部公司中具有一定的规模优势

中国医疗建筑装饰行业头部公司（注册资本规模），2020年2月

单位：万元人民币



商业楼宇建筑装饰行业

01

办公楼建筑装饰行业现状

02

购物中心建筑装饰行业现状

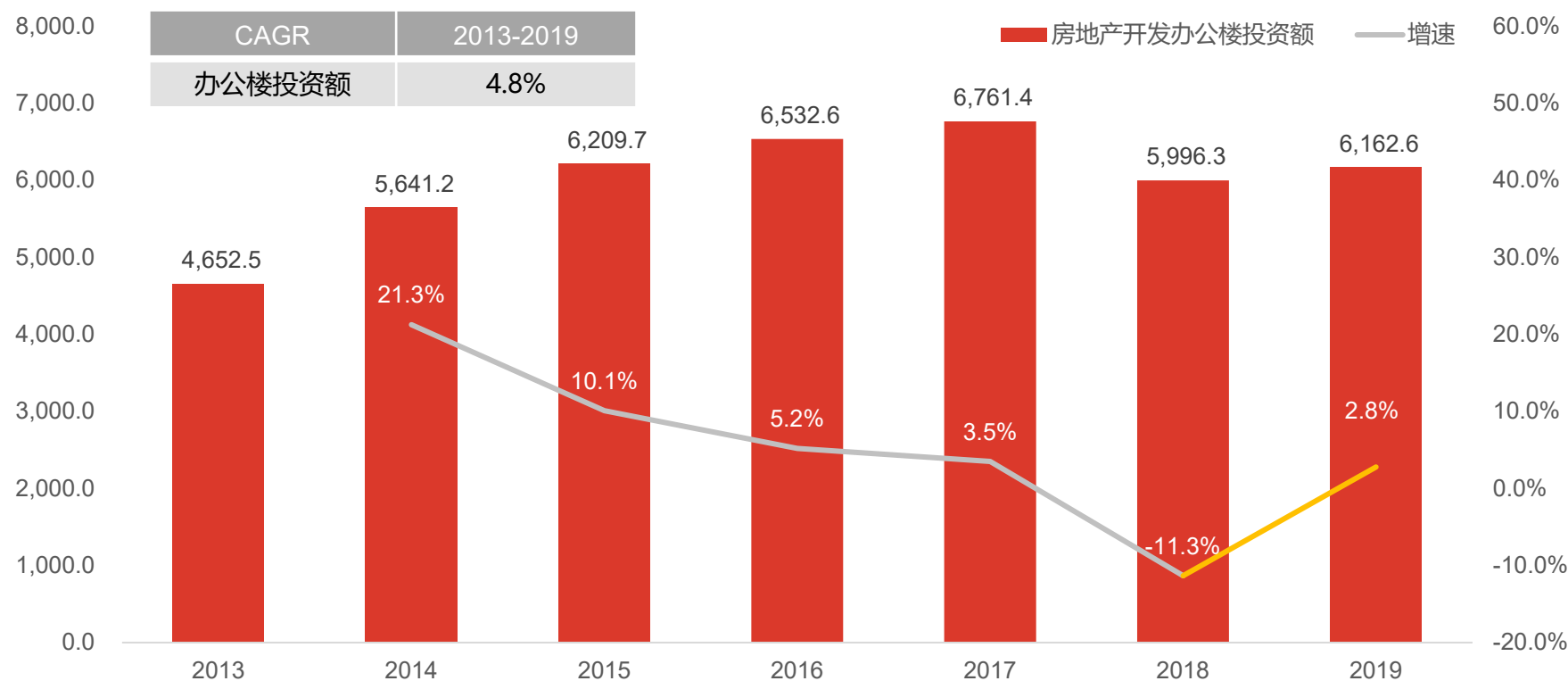
03

商业楼宇建筑行业市场规模

中国办公楼开发投资额同比增速由负转正且持续改善，办公楼装修装饰潜在增量市场需求增大

中国房地产开发办公楼投资额, 2013-2019

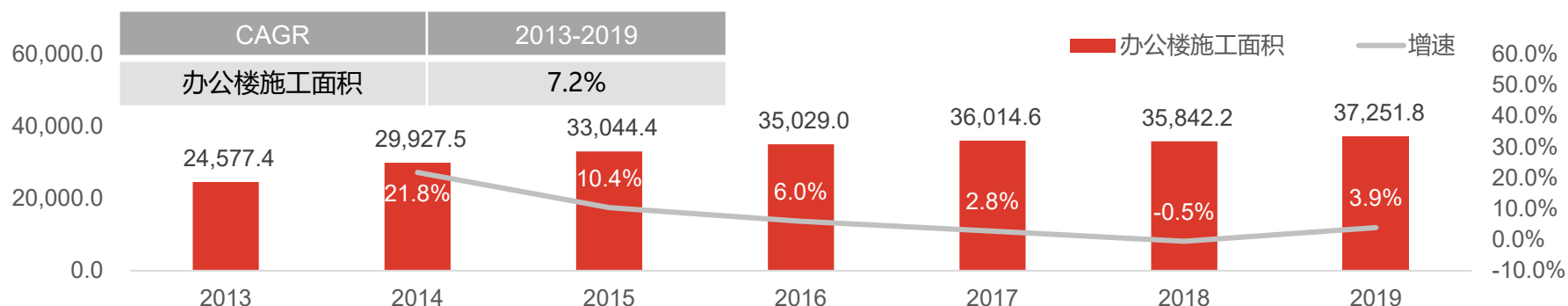
单位: 亿元人民币



中国办公楼施工面积、新开工施工面积及竣工面积增速稳定，办公楼装修装饰增量与存量市场规模依旧可观（1/2）

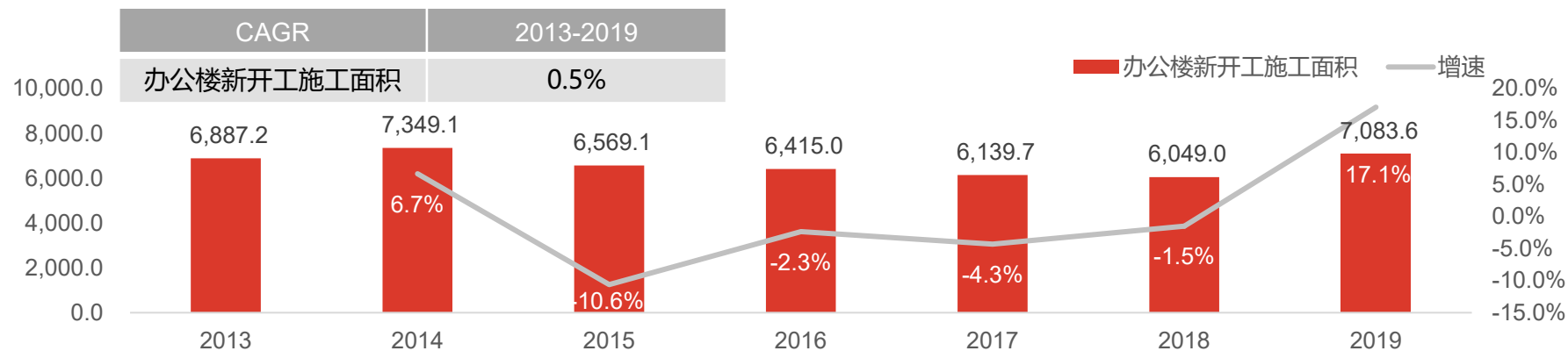
中国办公楼施工面积, 2013-2019

单位：万平方米



中国办公楼新开工施工面积, 2013-2019

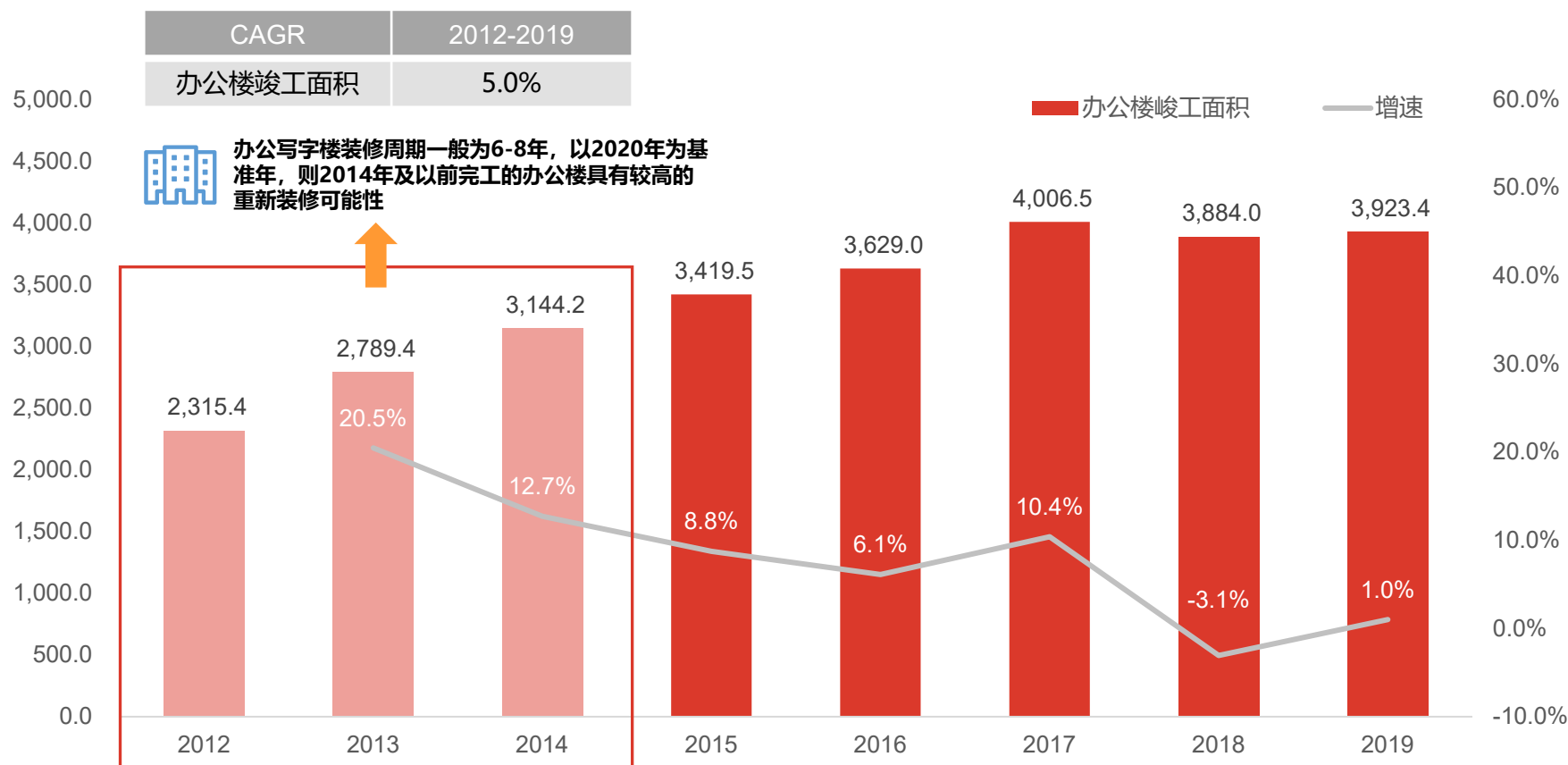
单位：万平方米



中国办公楼施工面积、新开工施工面积及竣工面积增速稳定，办公楼装修装饰增量与存量市场规模依旧可观（2/2）

中国办公楼竣工面积, 2012-2019

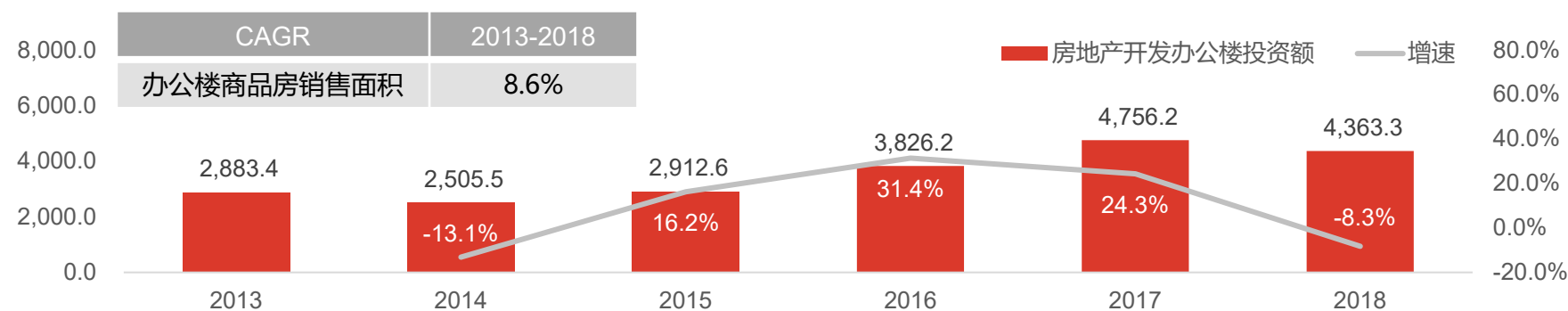
单位：万平方米



受经济环境走弱影响，2018年中国办公楼销售遇冷，一、二线核心城市写字楼空置率提升，短期内办公楼装修装饰行业承压明显

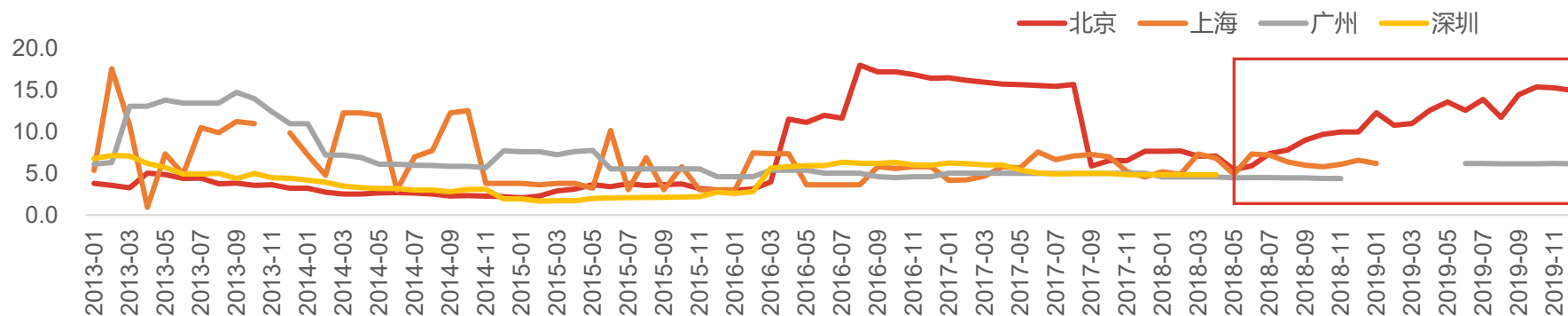
中国办公楼商品房销售面积, 2013-2018

单位: 万平方米



中国重点城市甲级写字楼空置率, 2013-2019

单位: 百分比



商业楼宇建筑装饰行业

01

办公楼建筑装饰行业现状

02

购物中心建筑装饰行业现状

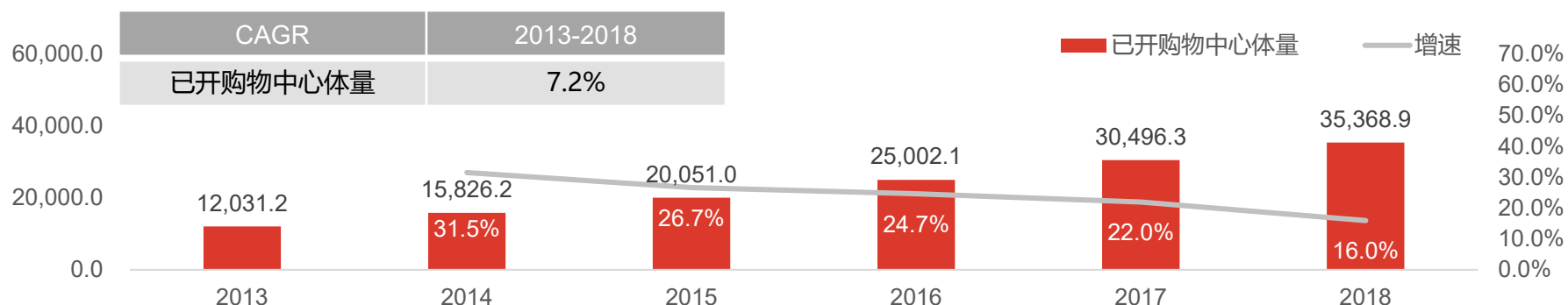
03

商业楼宇建筑行业市场规模

中国已开购物中心体量与数量持续稳定增长，购物中心装修装饰增量市场整体向好

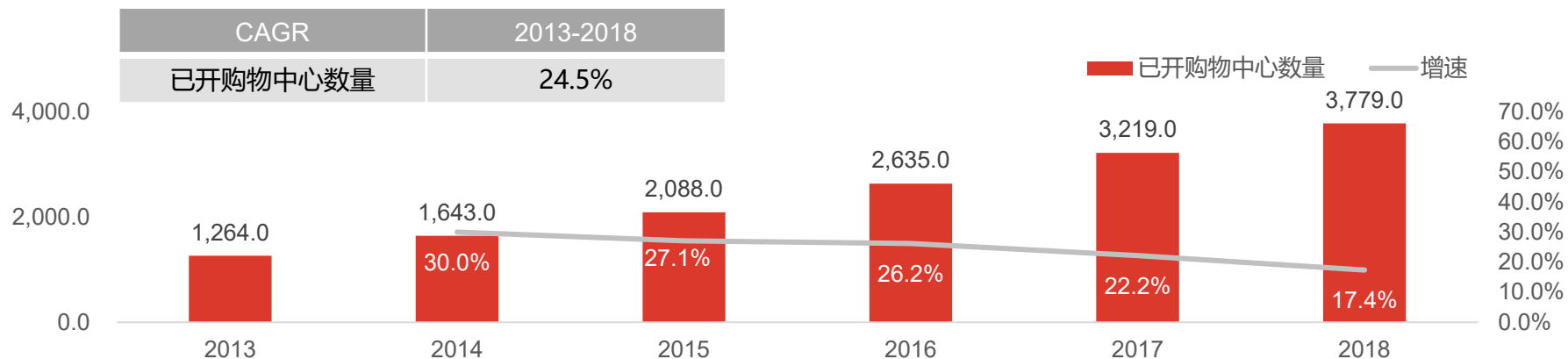
中国已开购物中心体量, 2013-2018

单位: 万平方米



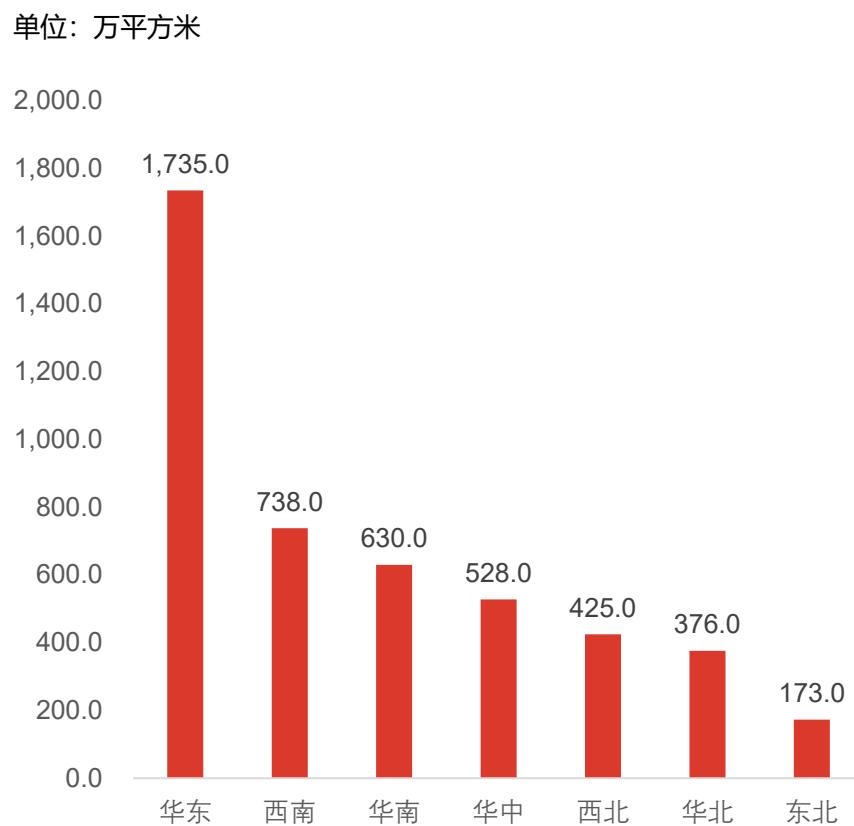
中国已开购物中心数量, 2013-2018

单位: 家



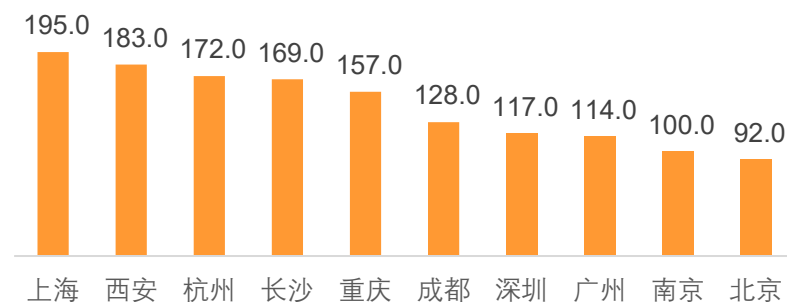
中国一二线城市购物中心新开体量位列全国前列，拉低整体空置率，购物中心装修装饰增量市场潜在需求较大

中国开业购物中心体量区域分布，2018



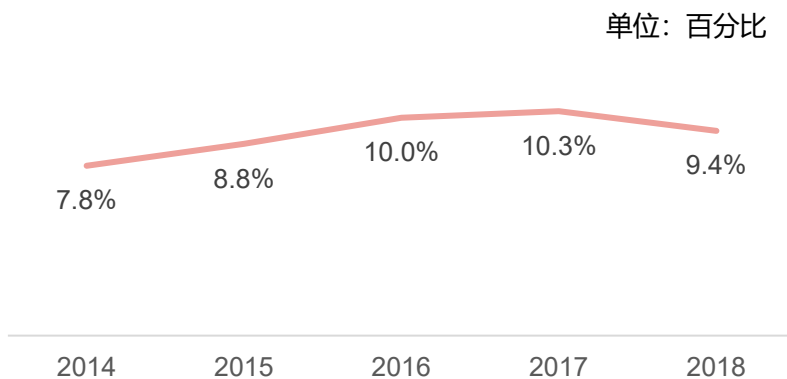
中国开业购物中心体量TOP10城市，2018

单位：万平方米



中国一二线城市购物中心空置率，2014-2018

单位：百分比



中国一线城市购物中心逐渐加速进入存量改造期，商场装修装饰存量市场需求量预计持续增加（1/2）

中国已开业购物中心存量改造项目¹（部分），2018

省市	项目名称	商业面积（平方米）	开业时间
上海	UMAX悠迈生活广场 (原东方商厦上海杨浦店)	30,000	2018-01
上海	长风大悦城 (原长风风景畔广场)	120,000	2018-05
上海	黄埔绿地缤纷城 (原绿地外滩生活广场)	33,000	2018-06
上海	世茂广场 (原百联世茂国际广场)	58,000	2018-09
上海	巴黎春天七宝店城市奥特莱斯 (原巴黎春天七宝店)	36,600	2018-10
上海	上海三林印象城 (原三林城市商业广场)	100,000	2018-10
上海	第一百货商业中心C馆 (原东方商厦南东店)	42,000	2018-11

备注：1. 商业面积≥30,000平方米

中国一线城市购物中心逐渐加速进入存量改造期，商场装修装饰存量市场需求量预计持续增加（2/2）

中国已开业购物中心存量改造项目¹（部分），2018

省市	项目名称	商业面积（平方米）	开业时间
重庆	PARK108国泰优活城市广场	60,000	2018-01
郑州	银兴悠客广场	30,000	2018-04
厦门	银泰百货厦门湖里店	60,000	2018-05
郑州	关照先生购物中心	30,000	2018-08
南京	南京慕斯荟大厂店	30,000	2018-08
北京	北京太阳飘亮购物中心	40,000	2018-09
南昌	绿地303缤纷城	80,000	2018-09
福州	东百中心C馆	40,000	2018-09
呼和浩特	星悦荟（原世奥商厦）	30,000	2018-10
福州	东百优品城	108,000	2018-10
线	大悦城（原秦汉唐广场）	146,500	2018-12

备注：1. 商业面积≥30,000平方米

商业楼宇建筑装饰行业

01

办公楼建筑装饰行业现状

02

购物中心建筑装饰行业现状

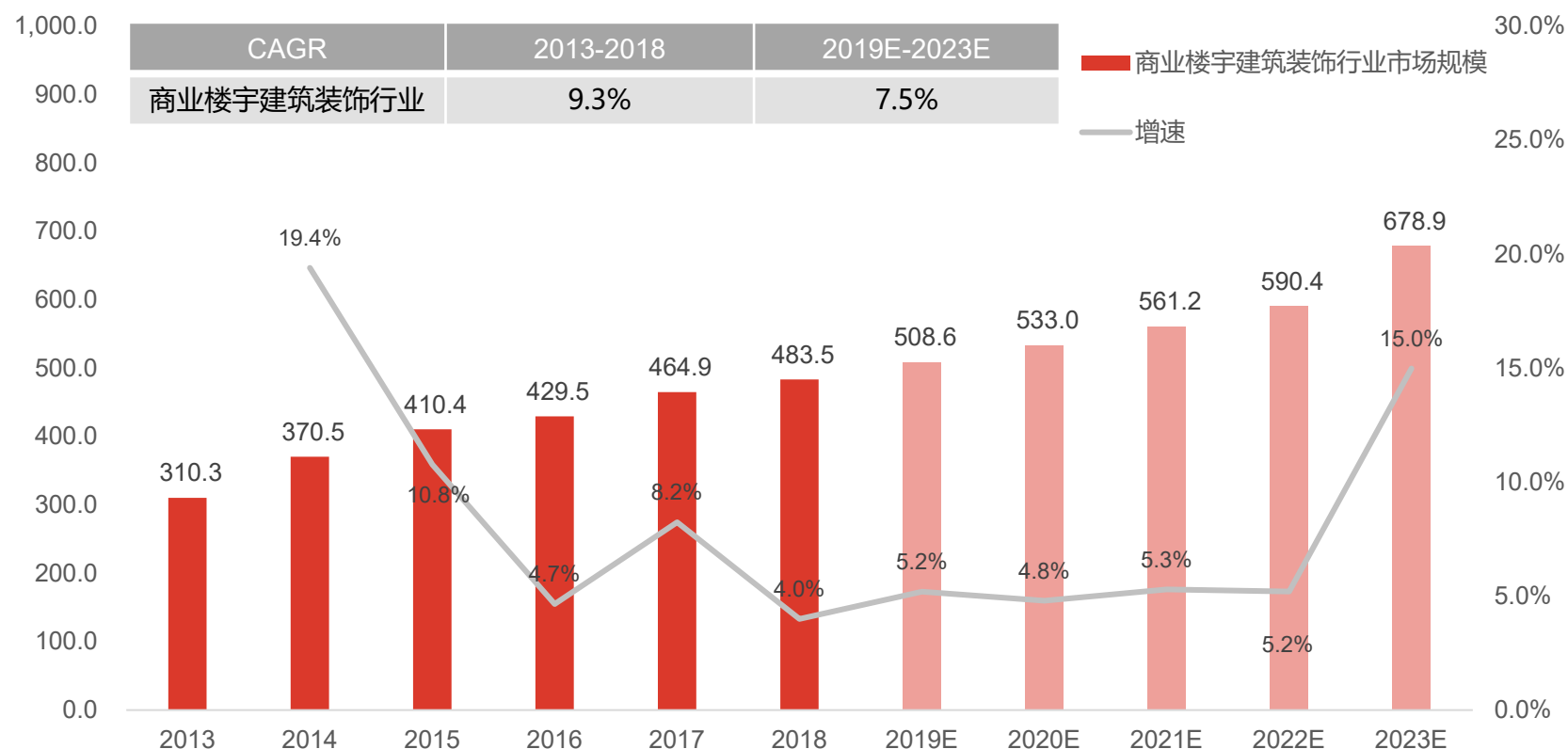
03

商业楼宇建筑行业市场规模

中国商业楼宇建筑装饰行业市场规模由2013年3,103亿元增长至2018年4,835亿元，年复合增长率为9.3%，预计未来五年将以7.3%的增长率稳速增长

中国商业楼宇建筑装饰行业市场规模（以收益计），2013-2023E

单位：十亿元人民币



酒店建筑装饰行业

01

酒店建筑装饰行业现状

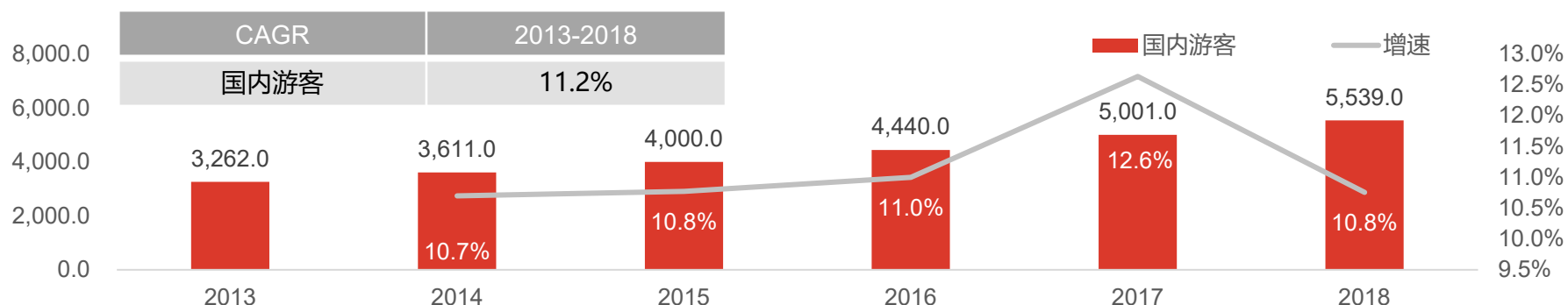
02

酒店建筑装饰行业市场规模

中国国内游客人次与旅游人均花费均维持增长态势，整体推动旅游业快速发展，国内酒店住宿需求可观

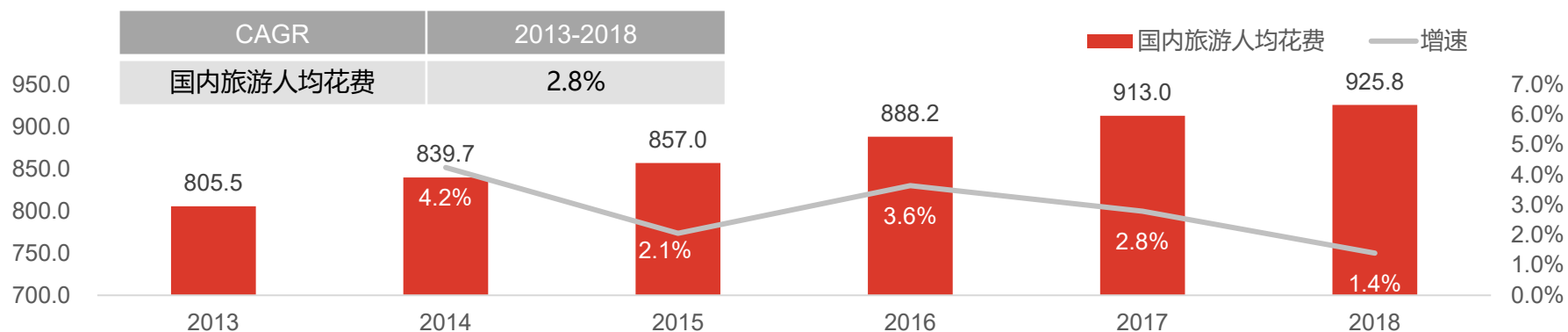
中国国内游客, 2013-2018

单位: 百万人次



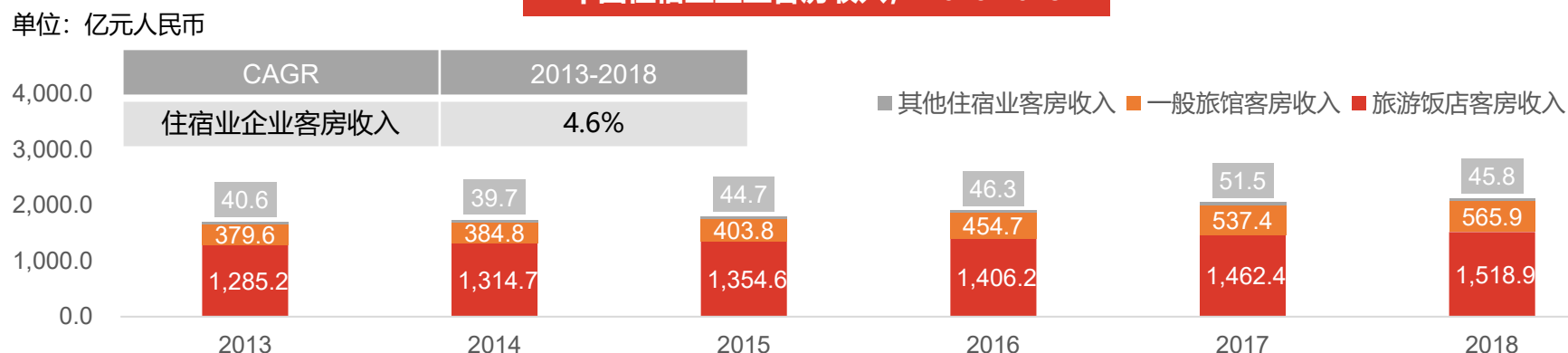
中国国内旅游人均花费, 2013-2018

单位: 元人民币

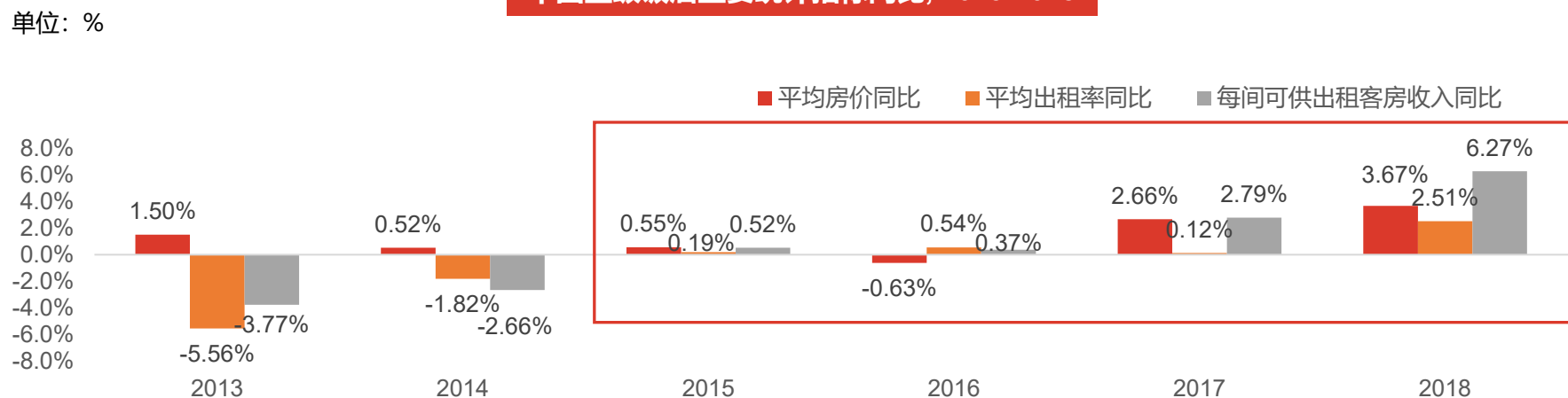


中国住宿业企业客房收入稳步增长，酒店行业在2015年开始进入新一轮复苏周期

中国住宿业企业客房收入，2013-2018



中国星级饭店主要统计指标同比，2013-2018



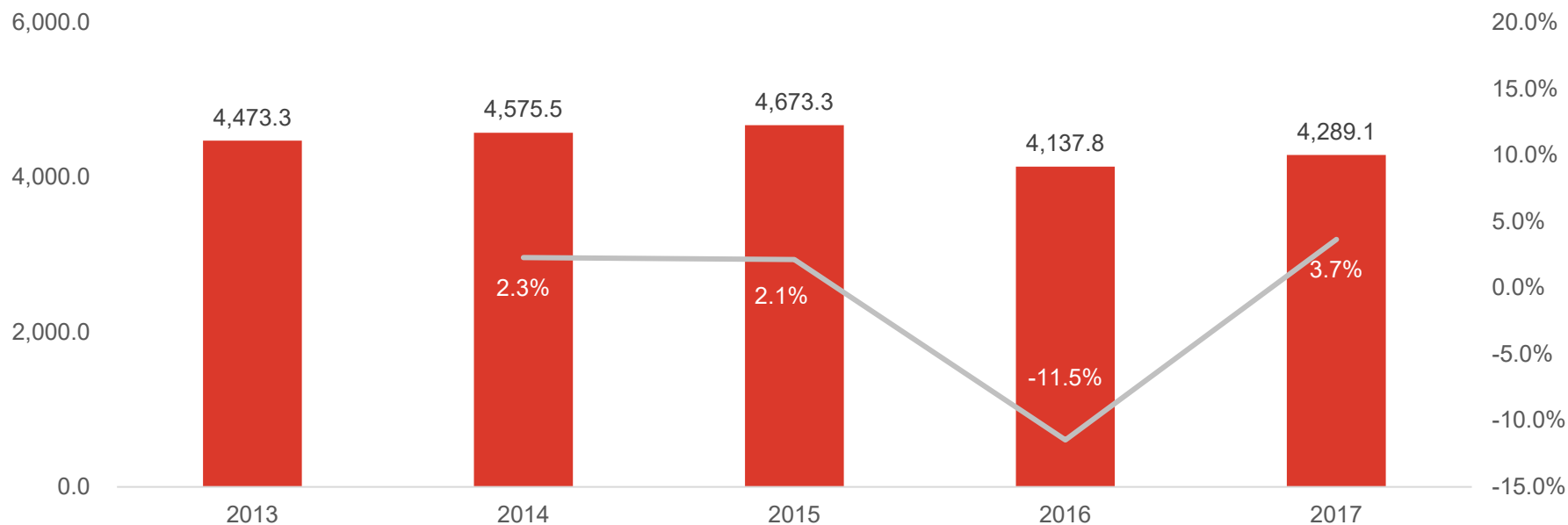
中国住宿业固定资产投资增速始终维持在较低水平，预计未来住宿业固定资产投资将加速增长，酒店装饰装修需求前景可期

中国住宿业固定资产投资, 2013-2017

单位: 亿元人民币

CAGR	2013-2017
住宿业固定资产投资	-1.0%

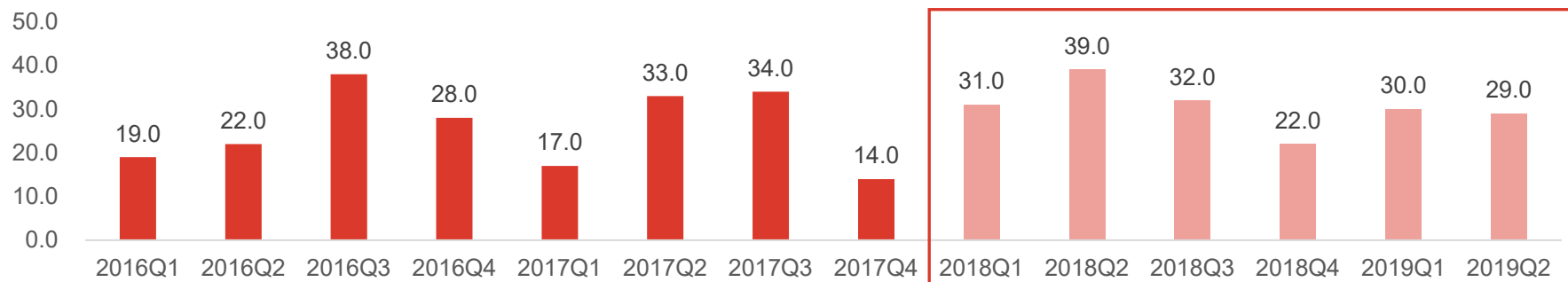
■ 住宿业固定资产投资 — 增速



细分领域中，高端酒店市场新增装饰需求量与翻新装饰需求量规模可观，存量市场或成为酒店装修装饰需求主力市场

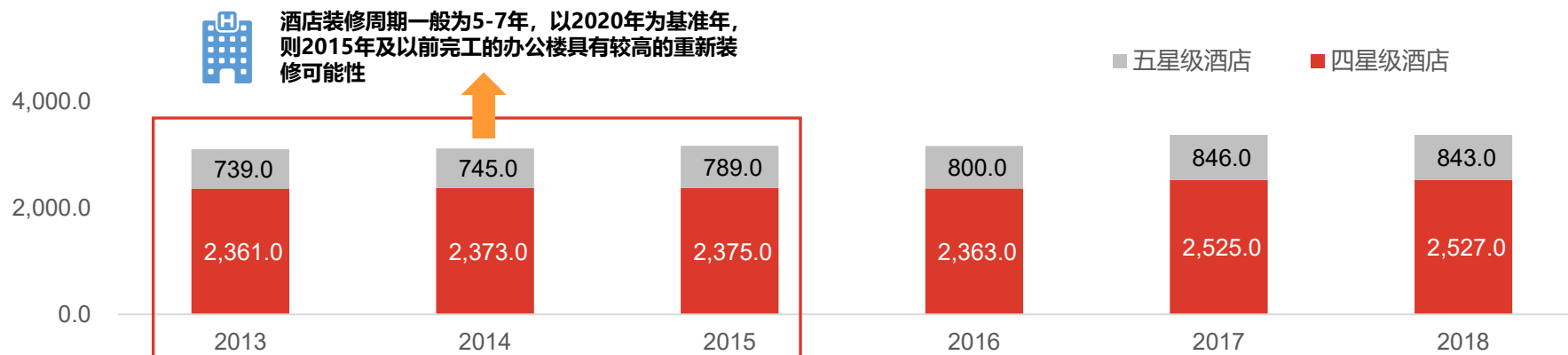
中国高端酒店新增数量, 2016-2019H1

单位：家



中国四星级及以上酒店数量, 2013-2018

单位：家



酒店建筑装饰行业

01

酒店建筑装饰行业现状

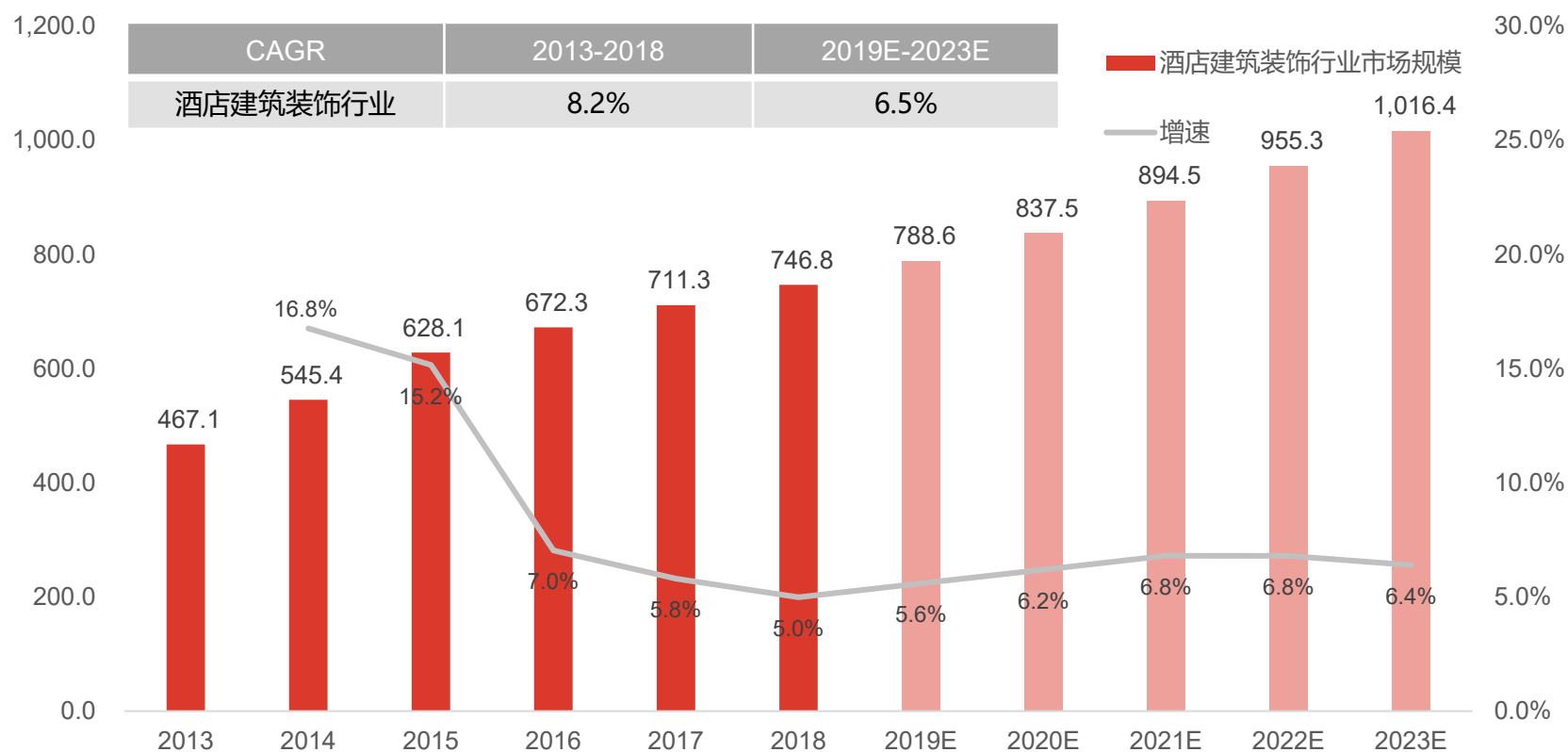
02

酒店建筑装饰行业市场规模

中国酒店建筑装饰行业市场规模由2013年4,671亿元增长至2018年7,468亿元，年复合增长率为8.2%，预计未来五年将以6.5%的增长率稳速增长

中国酒店建筑装饰行业市场规模（以收益计），2013-2023E

单位：十亿元人民币



住宅建筑装饰行业

01

住宅建筑装饰行业现状

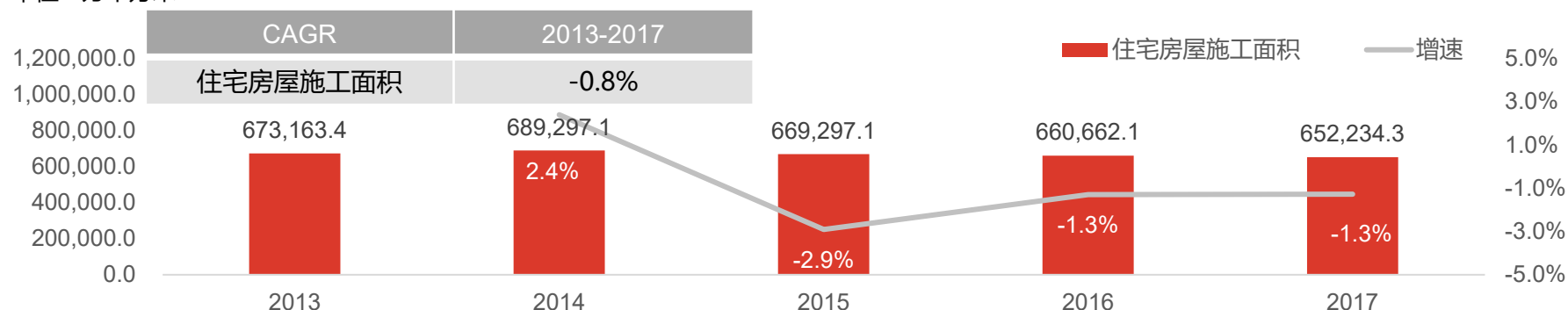
02

住宅建筑装饰行业市场规模

中国住宅房屋施工面积与竣工面积连续五年呈现下降态势，住宅装修装饰增量市场承压明显

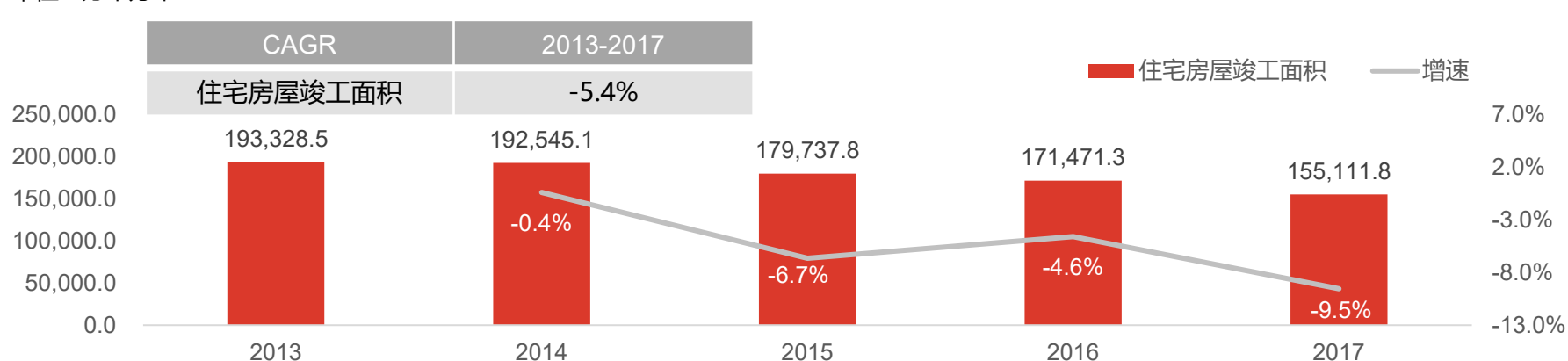
中国住宅房屋施工面积, 2013-2017

单位: 万平方米



中国住宅房屋竣工面积, 2013-2017

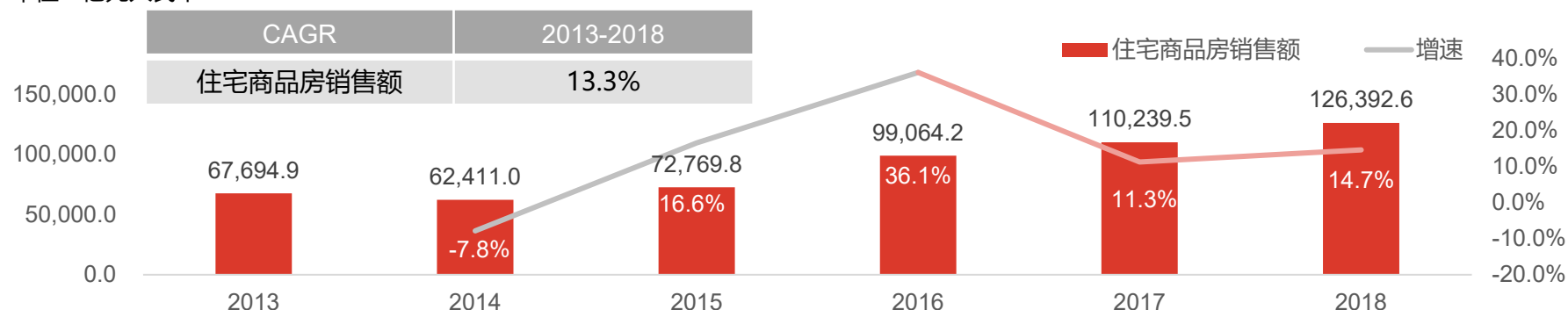
单位: 万平方米



中国住宅商品房销售额增速放缓、销售面积同比下跌，整体商品住宅销售景气度下行，压缩C端装修市场空间

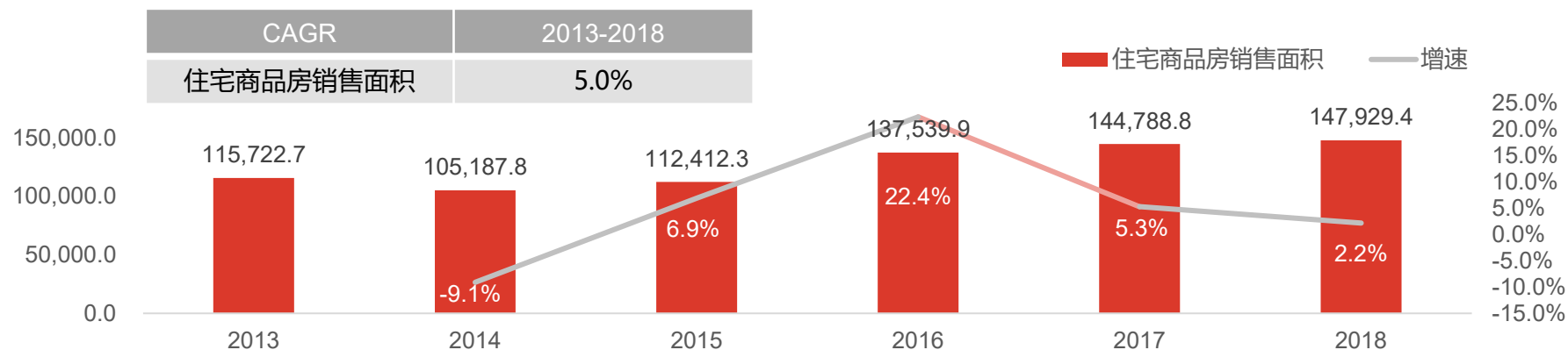
中国住宅商品房销售额, 2013-2018

单位: 亿元人民币



中国住宅商品房销售面积, 2013-2018

单位: 万平方米



中国各地精装修房政策陆续出台，住宅地产行业开始迎来“精装修房”时代，将进一步压缩住宅装修装饰需求（1/3）

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
全国（部分）			
《住宅项目规范（征求意见稿）》	2019-02	住建部	城镇新建住宅建筑应全装修交付，即所有功能空间的固定面全部铺装或粉刷完成，给水排水、供暖、通风和空调、燃气、照明供电等系统基本安装到位，厨房和卫生间的基本设备全部安装完毕，达到基本使用标准
《建筑业发展“十三五”规划》	2017-04	住建部	建筑节能及绿色建筑发展目标规定，到2020年，城镇新开工全装修成品住宅面积达到30%
各省市2019年相关新政（部分）			
《住宅设计标准（征求意见稿）》	2019-03	安徽省住建厅	新建住宅宜实施全装修，绿色二星级及其以上住宅建筑应实施全装修，住宅的装修设计宜与建筑设计同步进行
《崇明区绿色建筑管理办法》	2019-02	上海市住建委、崇明区人民政府	新建商品住宅应实行全装修交付（三层及以下的低层住宅除外）；保障性住房中的廉租住房、公共租赁住房应实行全装修交付
《关于进一步加强南京市商品住宅装修建设管理的通知》	2019-01	南京市城乡建设委员会	全装修工程的全过程监管、强化主体责任、明确装修标准、装饰装修单位和从业人员的管理、装饰装修材料、设备的监督管理、工程竣工验收、全装修价格备案、全装修商品房销售合同、第三方全装修价格评估、全装修现场公示、样板房、投诉处理、落实属地责任、实施日期等方面进行了全面规定

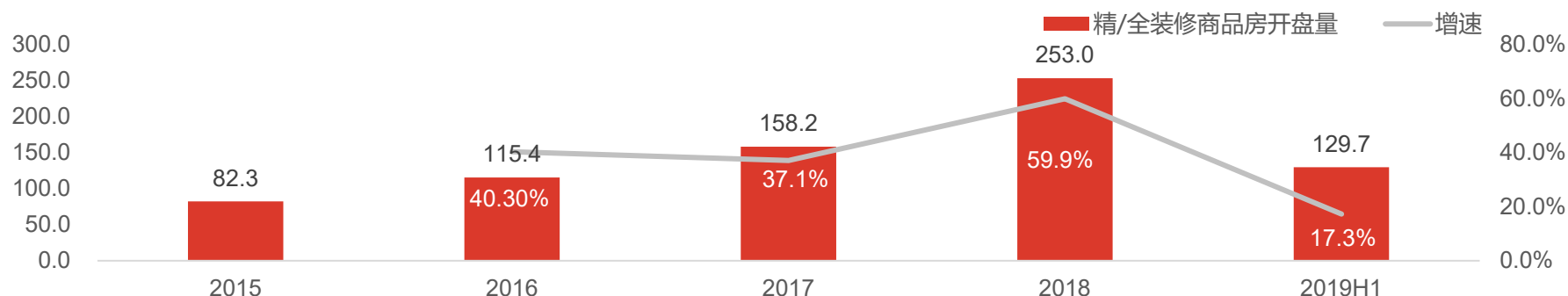
中国各地精装修房政策陆续出台，住宅地产行业开始迎来“精装修房”时代，将进一步压缩住宅装修装饰需求（2/3）

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
《山东省绿色建筑促进办法》	2019-01	山东省人民政府	新建装配式建筑应当实行全装修
各省市2018年相关新政（部分）			
《西安市推进新建住宅全装修工作实施意见》	2018-12	西安市人民政府	2019年1月1日起，全装修施行比例不低于新建设住宅总面积的50%；此后逐年增加，2021年后达到100%全装修建设
《黑龙江省关于促进建筑业改革发展的实施意见》	2018-10	黑龙江省人民政府	鼓励推行住宅全装修，力争到2020年末新建商品住宅全装修面积占新建面积比例哈尔滨市不低于50%，齐齐哈尔市、牡丹江市、佳木斯市、大庆市不低于40%，其他市(地)不低于30%，县级城市不低于20%
《山西省关于加快推进住宅全装修工作的实施意见》	2018-08	山西省人民政府	各设区城市中心城区范围内新出让或划拨国有土地上的新建住宅，原则上实行住宅全装修，推行成品交房。全省新开工建设的装配式住宅项目、执行绿色建筑标准的住宅项目和租赁住房、酒店式公寓全部实行住宅全装修
《重庆市进一步促进建筑业改革发展的实施意见》	2018-07	重庆市人民政府	推行全装修成品住宅，推进住房设计、施工和装修一体化，实现房屋交付时套内所有功能空间装修全部完成，倡导菜单式全装修，满足消费者个性需求。力争2020年，主城区新建商品房全装修比例达到20%以上
《长沙市关于进一步推进新建商品住宅全装修建设的通知》	2018-03	长沙市人民政府	芙蓉区、天心区、岳麓区、开福区、雨花区行政区域内新供地的商品住宅项目，采用全装修建设交付的比例不低于70%；望城区、长沙县、浏阳市、宁乡市行政区域内新供地的商品住宅项目，采用全装修建设交付的比例不低于30%

中国各地精装修房政策陆续出台，住宅地产行业开始迎来“精装修房”时代，将进一步压缩住宅装修装饰需求（3/3）

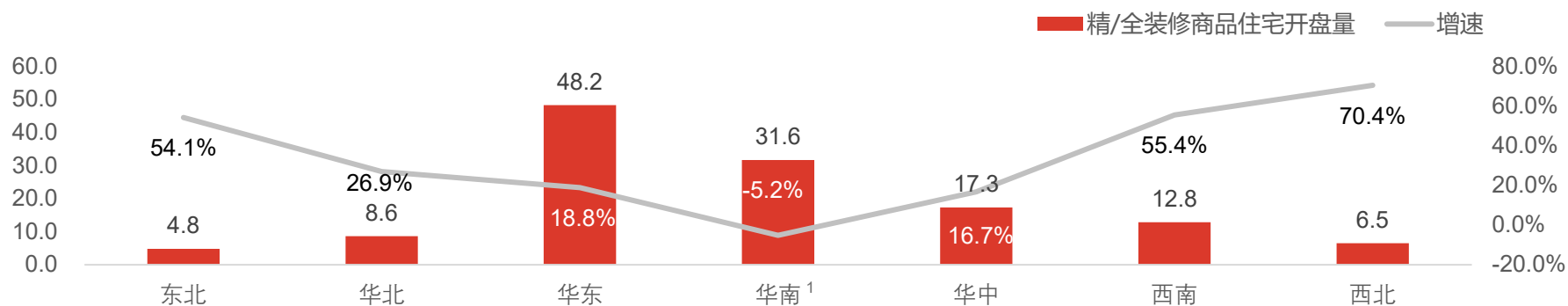
中国精/全装修商品住宅开盘量, 2015-2019H1

单位：万套



中国各地区精/全装修商品住宅开盘量, 2019H1

单位：万套

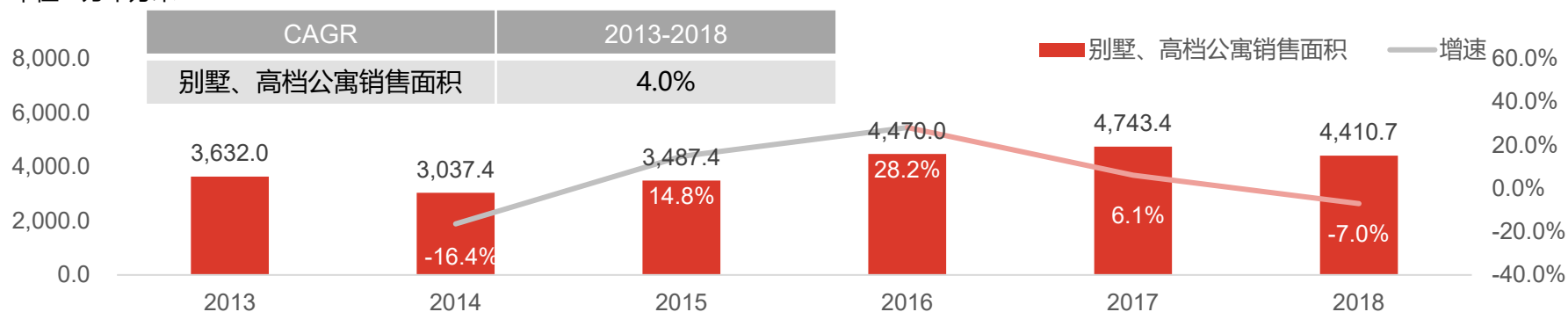


备注：1. 华南地区下降主要由于海南房地产政策调控效果，商品住宅供应及成交面积均有大幅下降

中国别墅、高档公寓销售面积与竣工套数在2016年开始进入快速下降阶段，豪宅别墅装饰装修及建材等存量市场空间有限

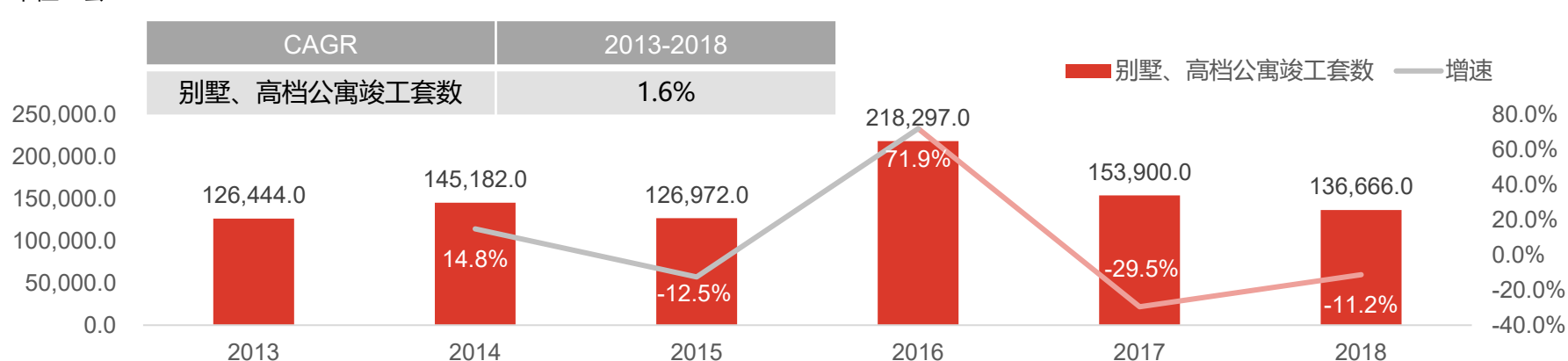
中国别墅、高档公寓销售面积, 2013-2018

单位: 万平方米



中国别墅、高档公寓竣工套数, 2013-2018

单位: 套



政策方面，中国针对别墅政策管制加强，爱得威建设豪宅别墅装饰装修及建材业务承压较大政策方面，中国针对别墅政策管制加强

政策名称	颁布日期	颁布主体	主要内容及影响
全国（部分）			
《关于别墅项目建设审批有关事项的通知》	2019-04	住建部	各省级住房和城乡建设部门立即暂停办理本行政区域内有关别墅项目建设审批手续，同时，对已建、在建、在批、待批的别墅项目进行梳理
《关于发布实施〈限制用地项目目录（2012年本）〉和〈禁止用地项目目录（2012年本）〉的通知》	2012-06	国土部、国家发改委	明确限定住宅项目容积率不得低于1.0
各省市2019、2018年相关新政（部分）			
《东莞市加强居住项目规划管理指导意见》	2019-08	东莞市自然资源局	按照高低有别、分类处理的原则对居住项目内住宅建筑进行分区域、分类型管控，其中明确规定居住项目内严禁建设别墅，低层及多层住宅严禁变相建设为别墅
《北京市新增产业的禁止和限制目录（2018年版）》	2018-09	北京市人民政府	禁止新建房地产开放经营中容积率小于1.0（含）的住宅项目（文物保护区、平房区按院落进行建设的项目除外，但禁止建设独户独栋类房地产项目）

住宅建筑装饰行业

01

住宅建筑装饰行业现状

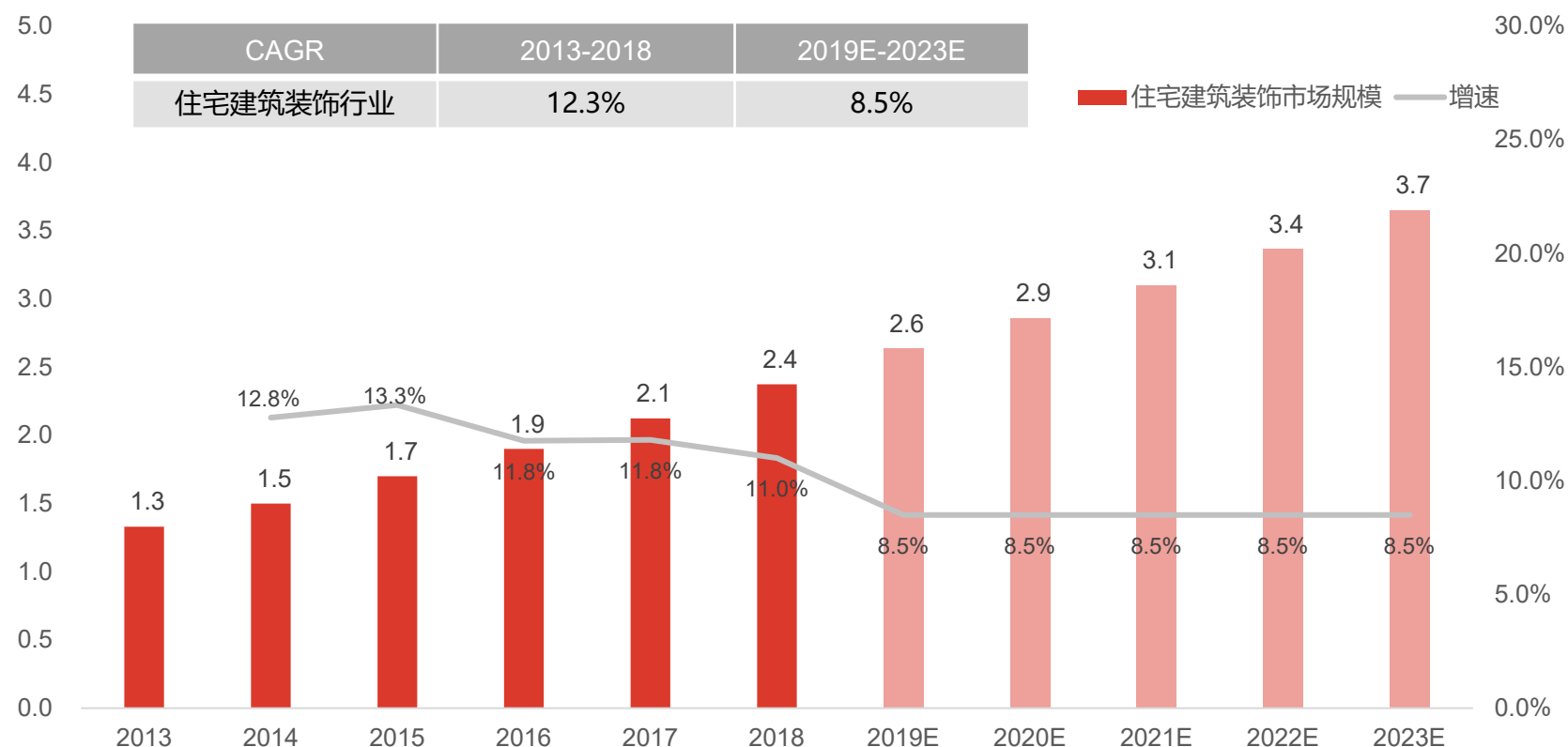
02

住宅建筑装饰行业市场规模

中国住宅建筑装饰行业市场规模由2013年1.3万亿元增长至2018年2.4万亿元，年复合增长率为12.3%，预计未来五年将以8.5%的增长率低速增长

中国住宅建筑装饰行业市场规模（以收益计），2013-2023E

单位：万亿元人民币



上市公司分析

01

市场表现

02

业务情况

03

财务分析

04

同业对比

05

投融资情况

06

潜在风险

中国上市建筑装饰企业以民营企业为主，行业头部企业多为以建筑装饰工程设计与施工为一体的综合装饰服务提供商

A股

综合性建筑装饰企业

上证 **trendzône** DECORATION
 **大丰** 全筑股份

深证 **YASHA** 亚厦股份
 **瑞和股份** Ruihe Decoration
 **宝鹰集团** BAILING GROUP
 **金螳螂**
 **广田股份** GRANDLAND DECORATION
 **维业股份** WEIYE DECORATION

H股

 **ADWAY**
 **文業裝飾** WENYE DECORATION
 **AL Group**
 **IDIC** DESIGN INFORMATION CENTRE
 **KSL**
 **CNYD**

专业性建筑装饰企业

工程  **中装建设** ZHONGHUANG CONSTRUCTION
 **LAWTON** 罗顿发展股份有限公司 

设计  **华凯创意** HUAKAI CREATIVE  **弘高创意** HONGGAO CREATIVE  **风语筑** FENG YU ZHU EXHIBITION

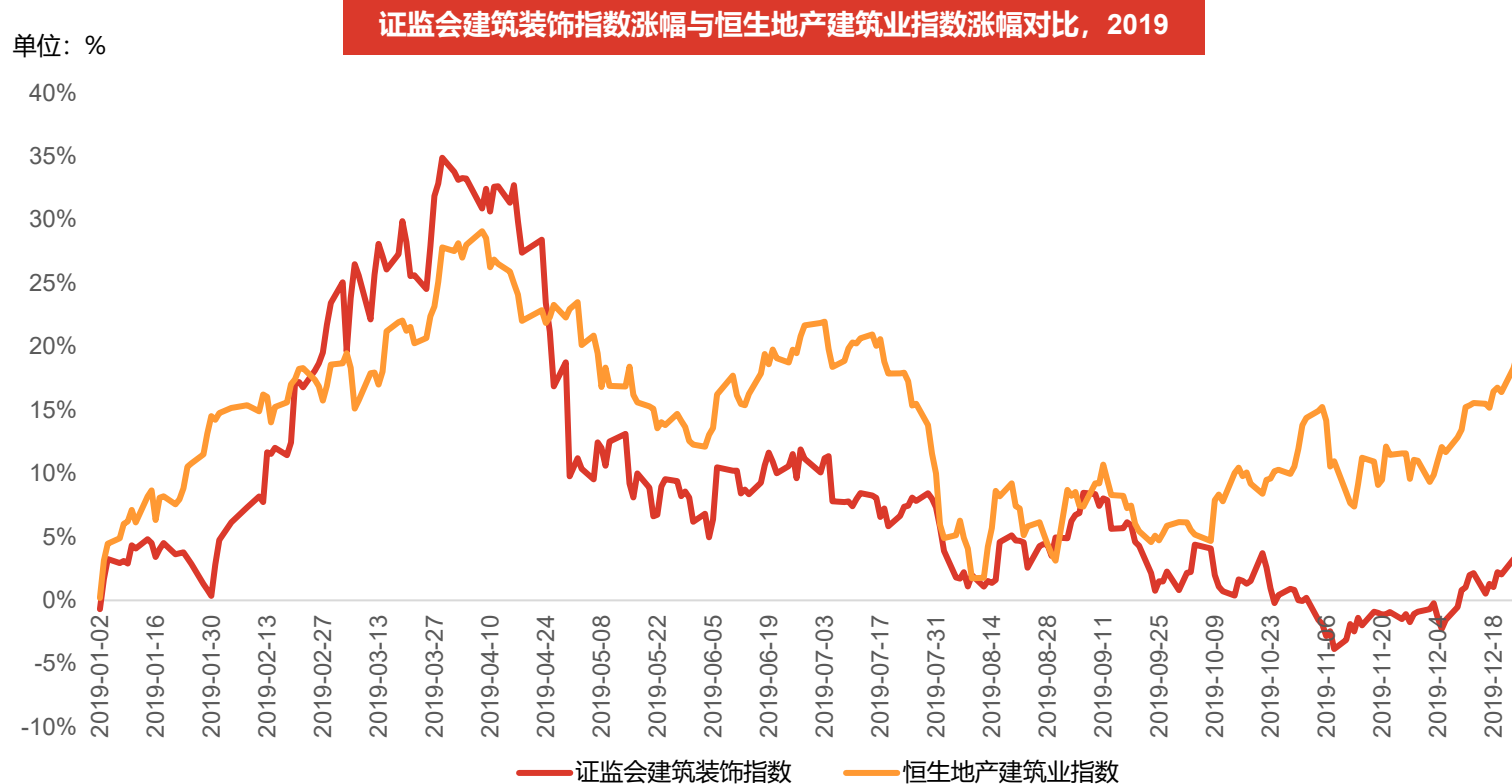
幕墙  **KELIDA** 柯利达装饰 BUILDING & DECORATION  **JANGHO** 江河创建 JANGHO GROUP

工程  **Sundart**  **迪臣建設國際集團有限公司** Deson Construction International Holdings Limited
 **黎氏建築** Lai Si Construction (SEHK Stock Code: 2266 | 港交所股票代码: 2266)

设计  **齊屹科技**  **UNION ASIA** ENTERPRISE HOLDINGS LTD 萬亞企業控股有限公司 (HKEx: 8173)

幕墙  **中國建築興業集團有限公司** CHINA STATE CONSTRUCTION DEVELOPMENT HOLDINGS LIMITED
 **POLYFAIR** Holdings Limited 實發控股有限公司  **興業太陽能** SINGYES SOLAR

A股建筑装饰板块2019年表现显著弱于港股建筑板块，恒生地产建筑业指数全年上涨约19%，涨幅领先恒生指数

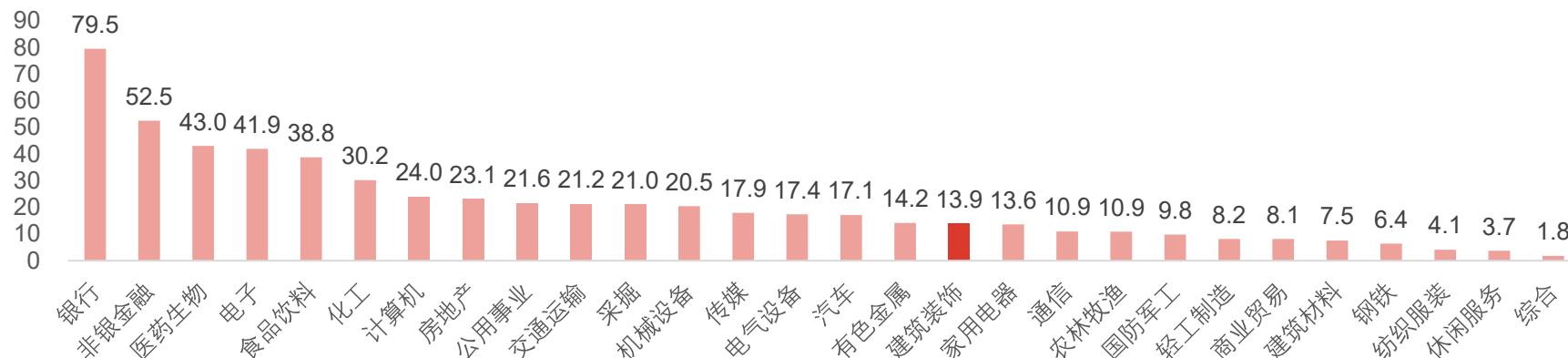


- 2019年，A股建筑装饰板块在经济回暖预期驱动估值提升带动的市场普涨行情中表现疲软，证监会建筑装饰指数全年短暂冲高后震荡下行，截至2019年末，全年涨幅收窄至3%左右；同期港股建筑板块则明显表现更佳，恒生地产建筑业指数全年震荡上行，截至2019年末，全年上涨约19%，涨幅领先恒生指数。

截至2019年底，建筑装饰业总市值近1.4万亿元，占A股市值约2.4%，在申万一级行业中排名17位，装修装饰市值占申万二级行业约9.3%

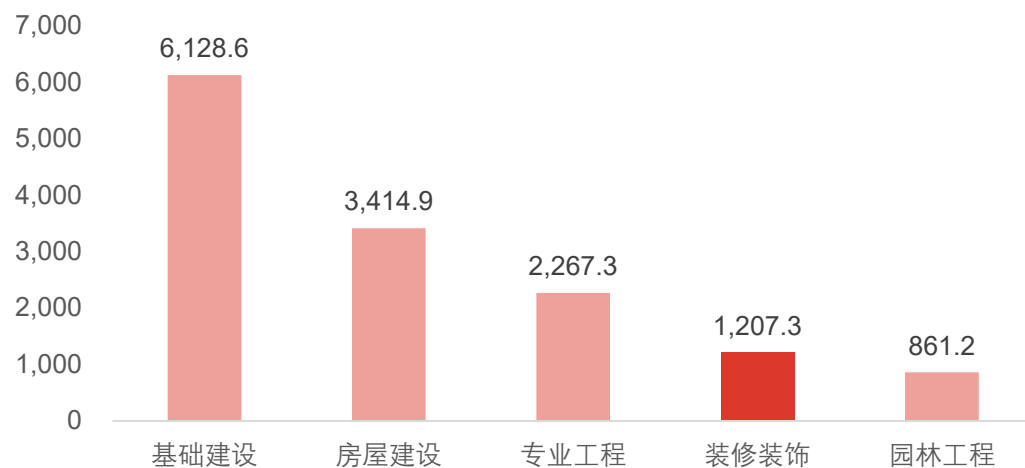
申万一级行业总市值排名, 2019.12.31

单位: 千亿元

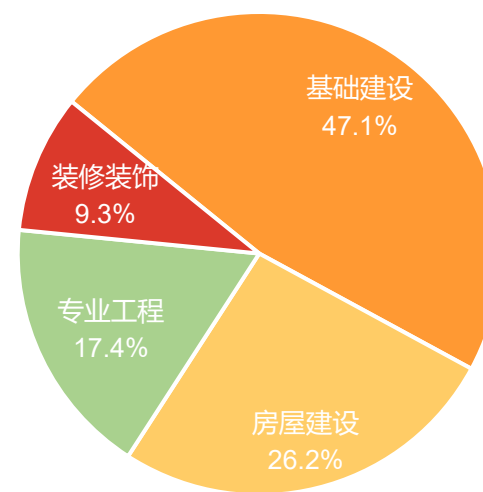


申万建筑装饰二级行业市值排名, 2019.12.31

单位: 亿元



申万建筑装饰二级行业市值占比, 2019.12.31



在政策助力下，建筑装饰板块在2012、2014、2016年取得超额收益，但近三年板块表现均跑输沪深300

建筑装饰板块历史涨跌幅，2005-2019

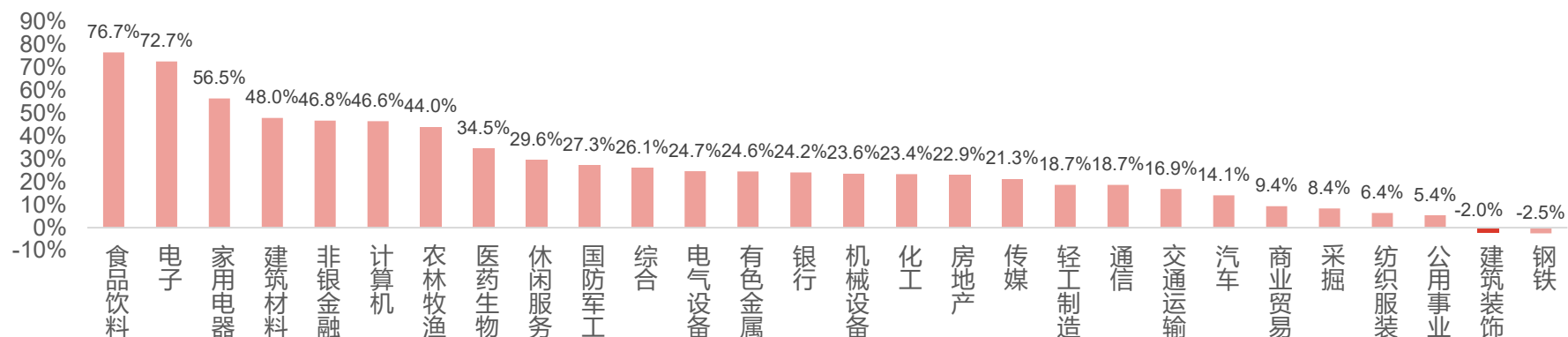
年份	沪深300涨跌幅	建筑装饰涨跌幅	涨幅排名	相对沪深300
2005	-7.65%	-8.68%	8	-1.02%
2006	121.02%	110.78%	13	-10.24%
2007	161.55%	168.32%	19	6.77%
2008	-65.95%	-46.55%	4	19.40%
2009	96.71%	37.31%	28	-59.41%
2010	-12.51%	5.82%	14	18.33%
2011	-25.01%	-32.03%	18	-7.02%
2012	7.55%	18.54%	3	10.98%
2013	-7.65%	-12.27%	25	-4.62%
2014	51.66%	83.31%	2	31.65%
2015	5.58%	14.08%	24	8.50%
2016	-11.28%	-0.44%	3	10.84%
2017	21.78%	-6.26%	17	-28.03%
2018	-25.31%	-29.27%	10	-3.96%
2019	36.07%	2.02%	28	-34.05%

2017年以来，在国家固定资产投资增速下滑以及相关政策推进不达预期的背景下，建筑装饰板块近三年显著滞涨。随着后续相关财政政策和货币政策的逐步出台，作为以往稳经济主体之一的建筑装饰板块有望起到更大的经济推动作用，预计行业估值有望触底反弹。

建筑装饰板块2019年冲高回落，显著滞涨，年初以来跌幅达2%，是除钢铁行业以外唯一下跌的板块，已具有相对安全边际

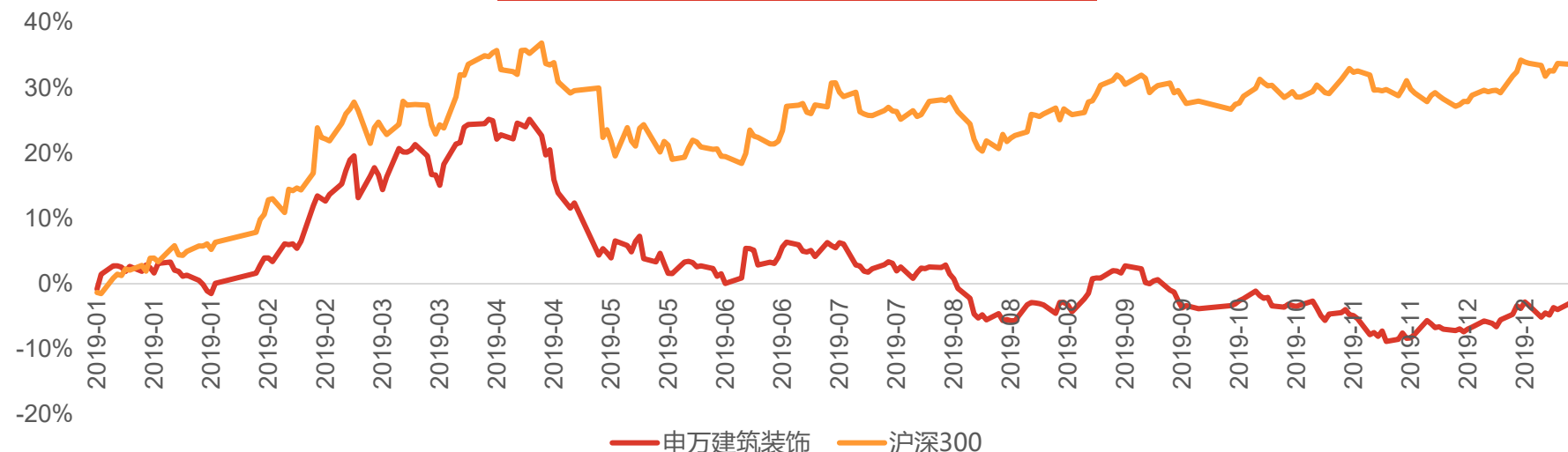
单位：%

申万一级行业全年涨跌幅，2019



单位：%

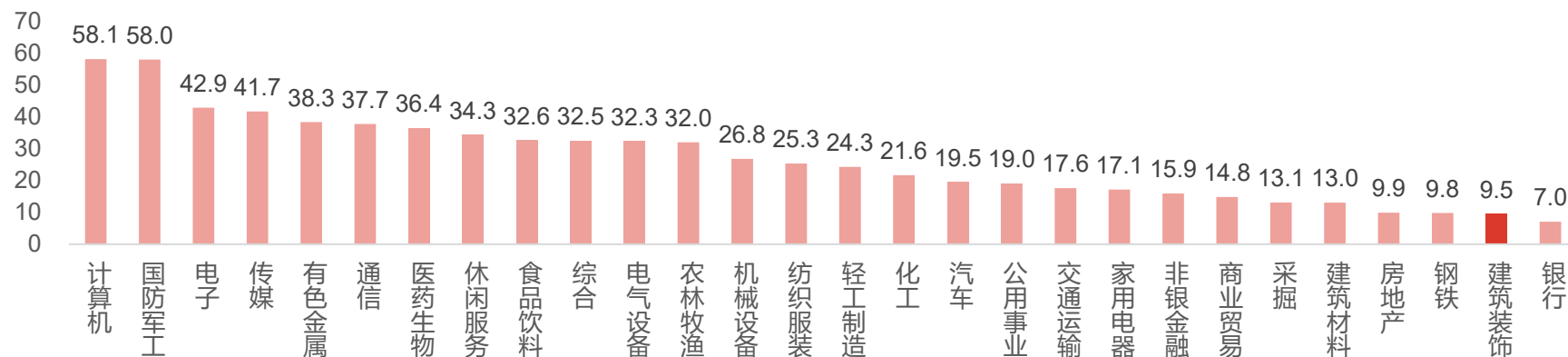
申万建筑装饰与沪深300指数涨幅对比，2019



建筑装饰板块估值已处于历史低位，性价比凸显：目前申万建筑装饰PE为9.5倍，仅高于银行；PB为1.0倍，仅高于钢铁与银行

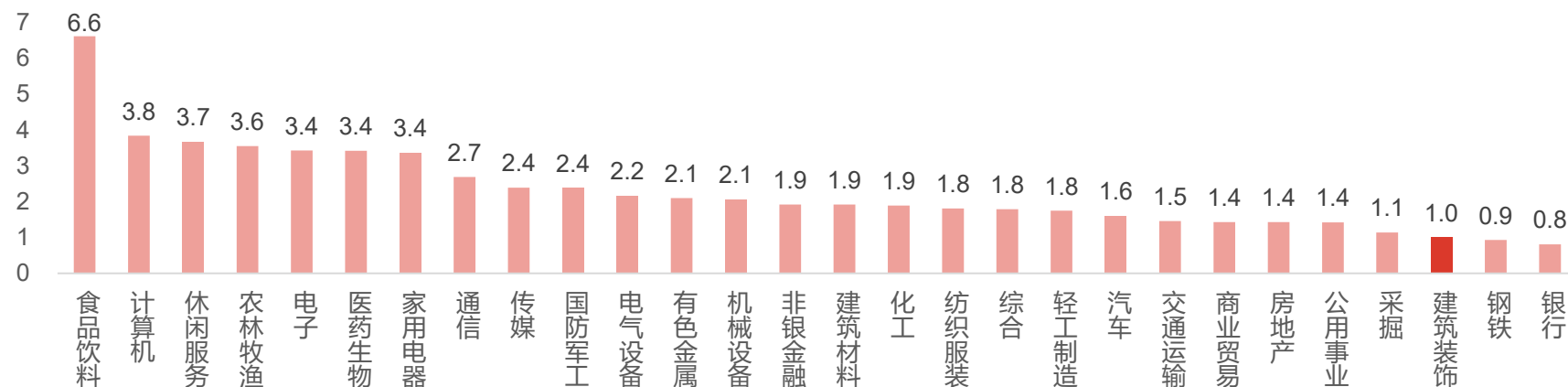
申万一级行业市盈率排名, 2019.12.31

单位：倍



申万一级行业市净率排名, 2019.12.31

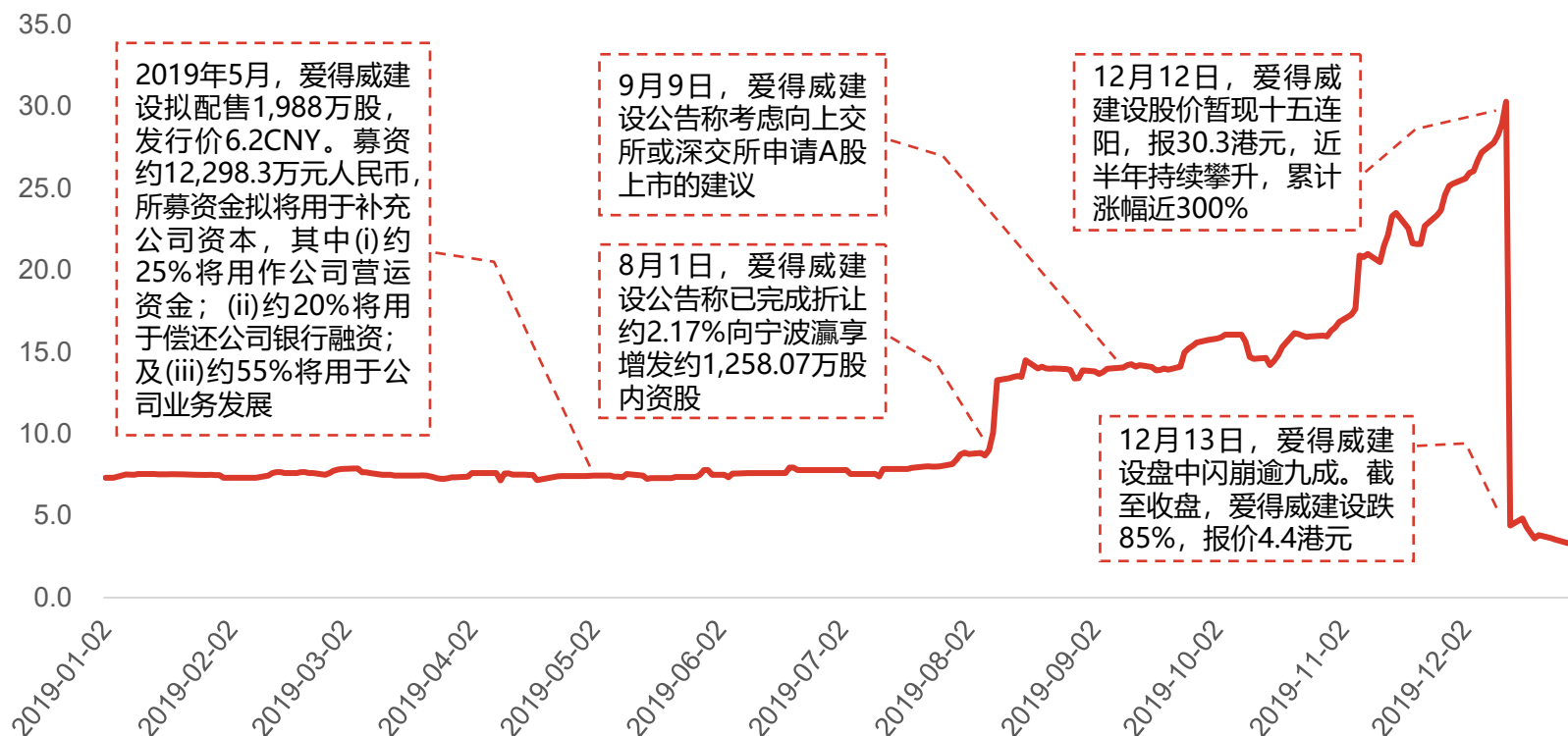
单位：倍



2019年，爱得威建设股价区间震荡后出现连续攀升，于12月12日创历史新高随后暴跌逾九成，随后股价震荡走弱

单位：元

爱得威建设股价走势，2019

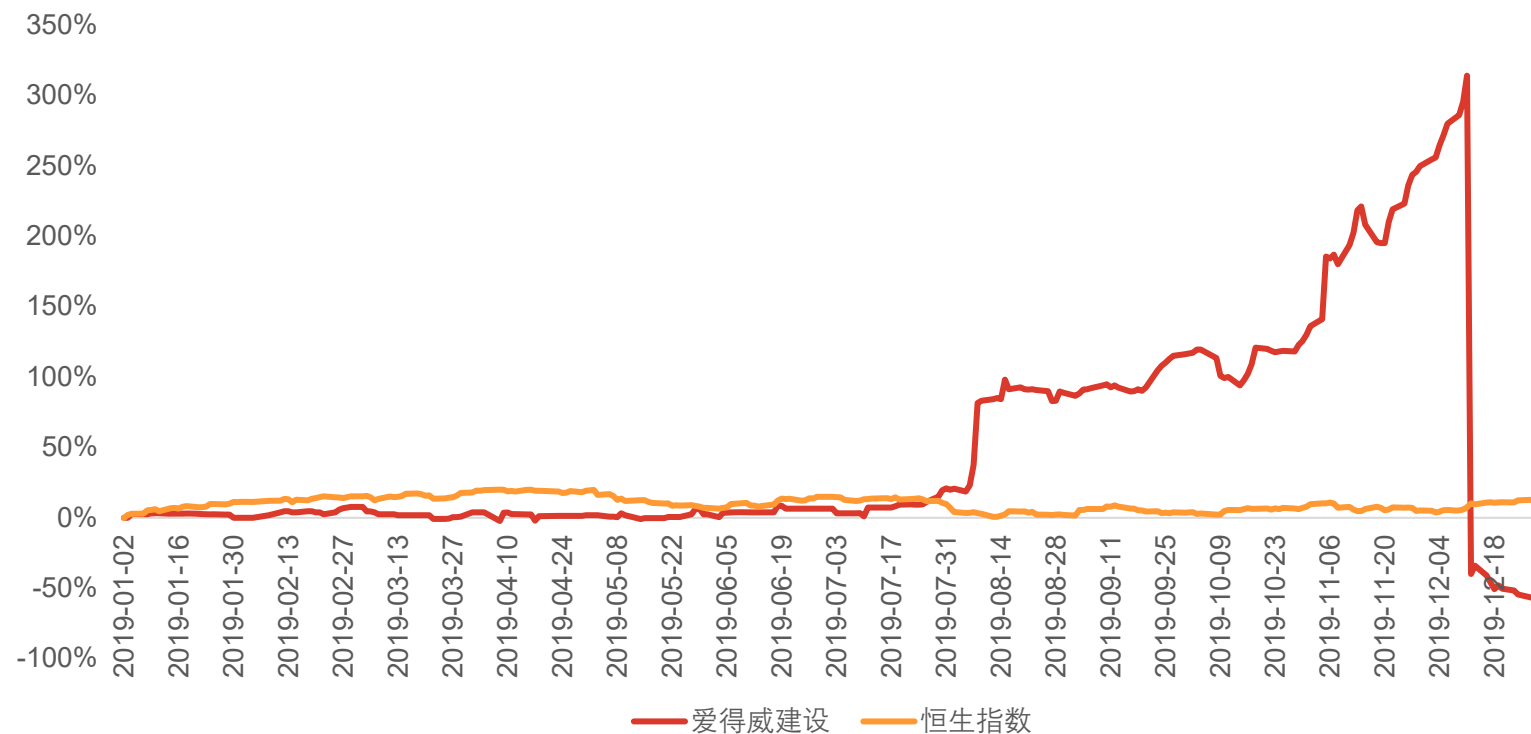


- 2019年1-7月，爱得威建设股价维持7-8元区间震荡，8月以来，通过增发股票实现业绩盈利，叠加回A利好春风发酵，股价出现持续攀升，于12月12日达历史新高，市盈率超60倍，近半年股价涨幅超3倍。但公司业绩无法支撑如此的高估值和高股价，部分基金和专业投资者在爱得威建设股价大涨后高位套现，先行获利，12月13日股价盘中闪崩逾九成，创年内新低。

恒生指数2019年全年上涨逾9%，爱得威建设股价前11月表现明显强于指数，12月暴跌后震荡下行

单位：%

爱得威建设股价涨幅与恒生指数涨幅对比，2019



- 2019年初H股市场以估值修复驱动春季行情，恒生指数全年上涨逾9%，于4月15日盘中创年内最高位30,280.12点，于8月15日创年内最低位24,899.93点。爱得威建设股价前11月表现明显强于指数，12月暴跌后震荡下行。

上市公司分析

01

市场表现

02

业务情况

03

财务分析

04

同业对比

05

投融资情况

06

潜在风险

爱得威建设是一家建筑装饰民营股份制企业，致力于提供低碳、绿色、环保、智能化的装饰综合服务



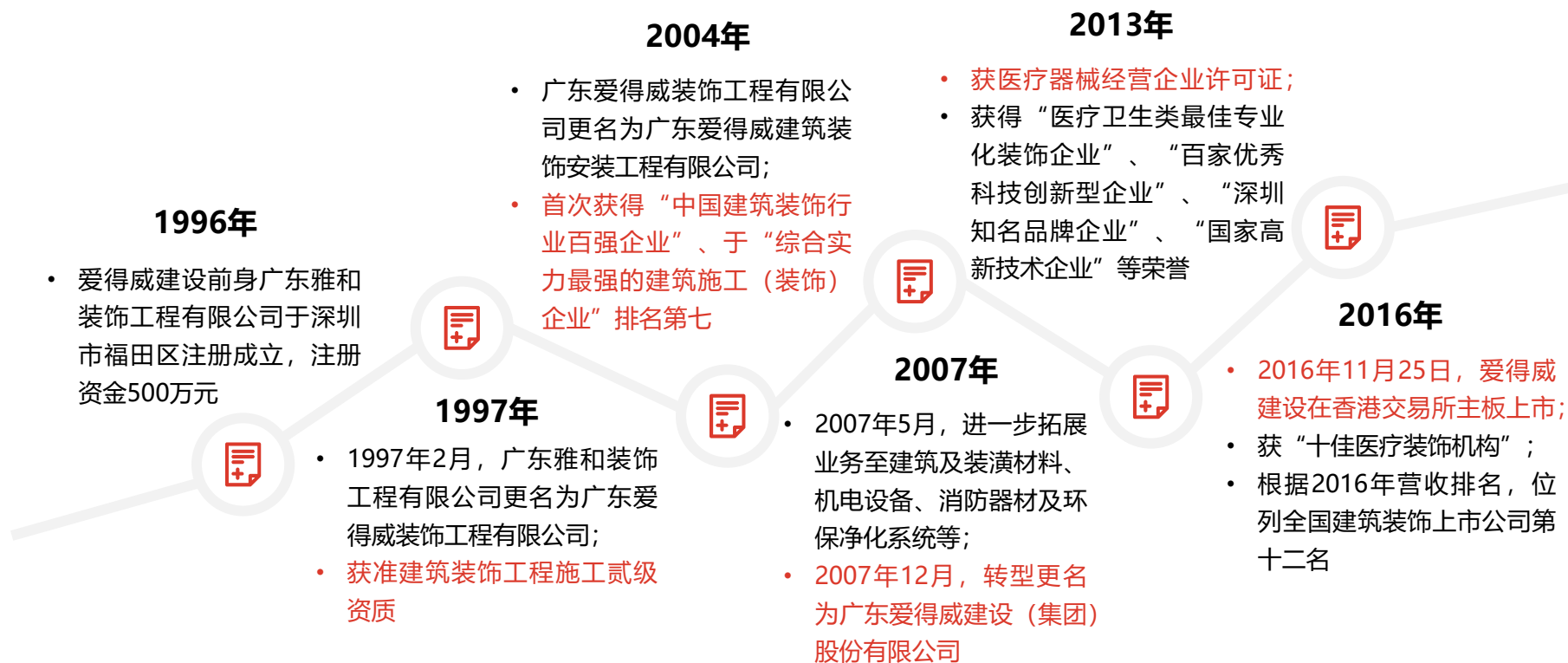
 **公司名称：广东爱得威建设（集团）股份有限公司**

 **成立时间：1996年**

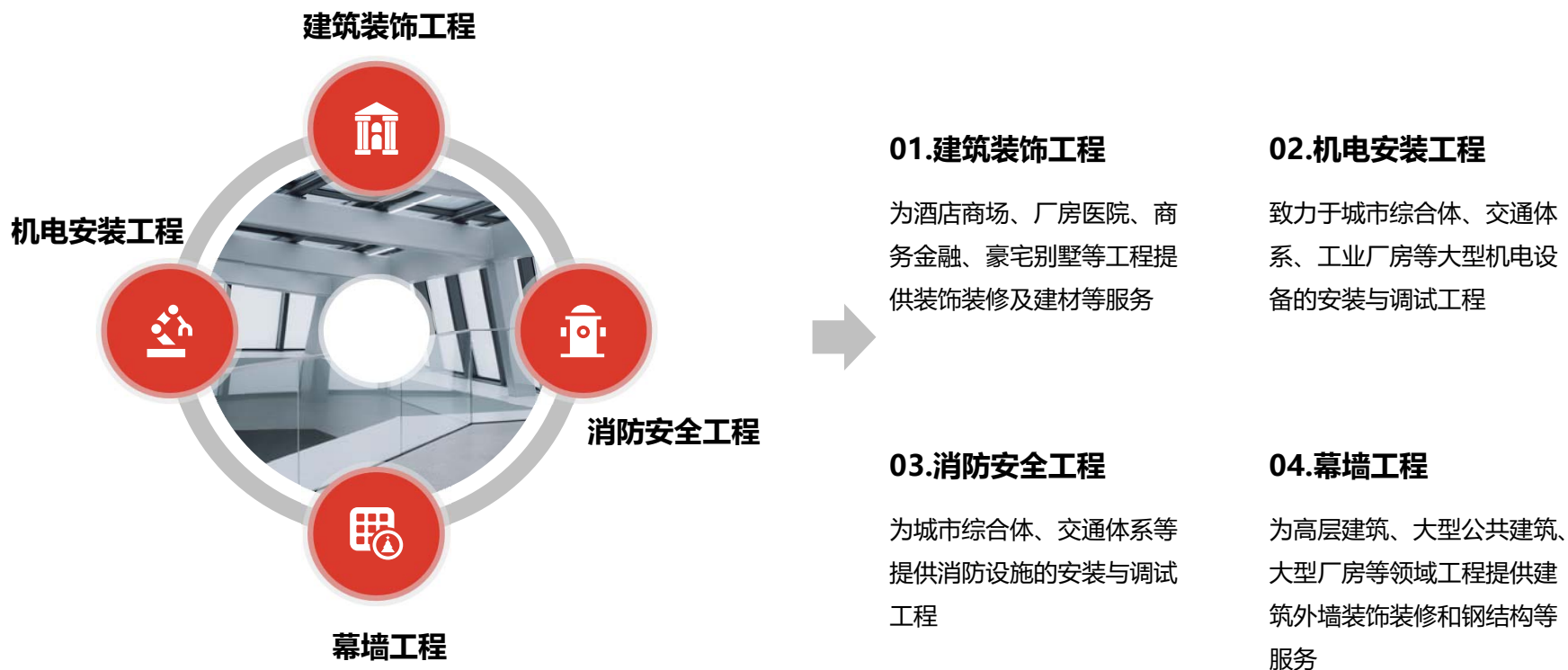
 **公司总部：广东省深圳市**

公司介绍

- 广东爱得威建设（集团）股份有限公司（以下简称“爱得威建设”）成立于1996年，注册资本24,093.1万元，香港联交所有限公司（联交所）主板上市公司（6189.HK）。



爱得威建设集团为公营及私营客户提供专业及全面的建筑及装饰服务， 主要涵盖建筑装饰工程、机电安装工程、幕墙工程及消防安全工程



2018年全年，爱得威建设集团签订近250份合约，进行项目为471个 (每个项目的合约价值超过100万人民币)



200份

价值**100万+**
新合约



43份

价值**1,000万+**
合约



3份

价值**5,000万+**
合约

**2018年
合约情况**



共计471个

项目



107个

各合约价值
1,000万+

13个

各合约价值
5,000万+

**2018年
项目情况**

爱得威建设以加强研发能力为目标，积极推动资讯科技系统、内部线上平台及物流中心的建设完善，关注医疗、酒店等细分市场，把握粤港澳大湾区发展机遇，为推进中国建筑装饰业转型升级发挥积极作用

筹划A股发行并上市

筹划发行A股并上市，是爱得威建设在中国金融资本领域战略规划中的一项重大的历史性突破，实现A股上市是爱得威建设的新目标

关注细分市场，聚焦区域发展

爱得威建设将重点支持医疗、酒店细分领域业务，作为广东省建筑装饰企业，聚焦粤港澳大湾区发展机遇，关注海南自贸区的发展，为取得领先地位而提前布局与进入市场

加强资讯科技系统建设

爱得威建设将加快内部综合经营管理信息化平台的建设，包括企业办公自动化系统、工程项目远程管理调度系统等，为提升效率及管理水平，降低经营成本创造有利条件

建立研发实验室

专注于研发更安全及环保的物料、作业技巧及程序，提升工作效率及工程质量，加强拟发展的新产品及技术与相关产品及技术的现场应用系统效应

建立线上平台及物流中心

为有效减少项目原材料成本及维持利润率，爱得威建设为集中采购原材料建立内部线上平台及物流中心，实行中央采购制度，提高采购流程效率，提升现金流量管理



上市公司分析

01

市场表现

02

业务情况

03

财务分析

04

同业对比

05

投融资情况

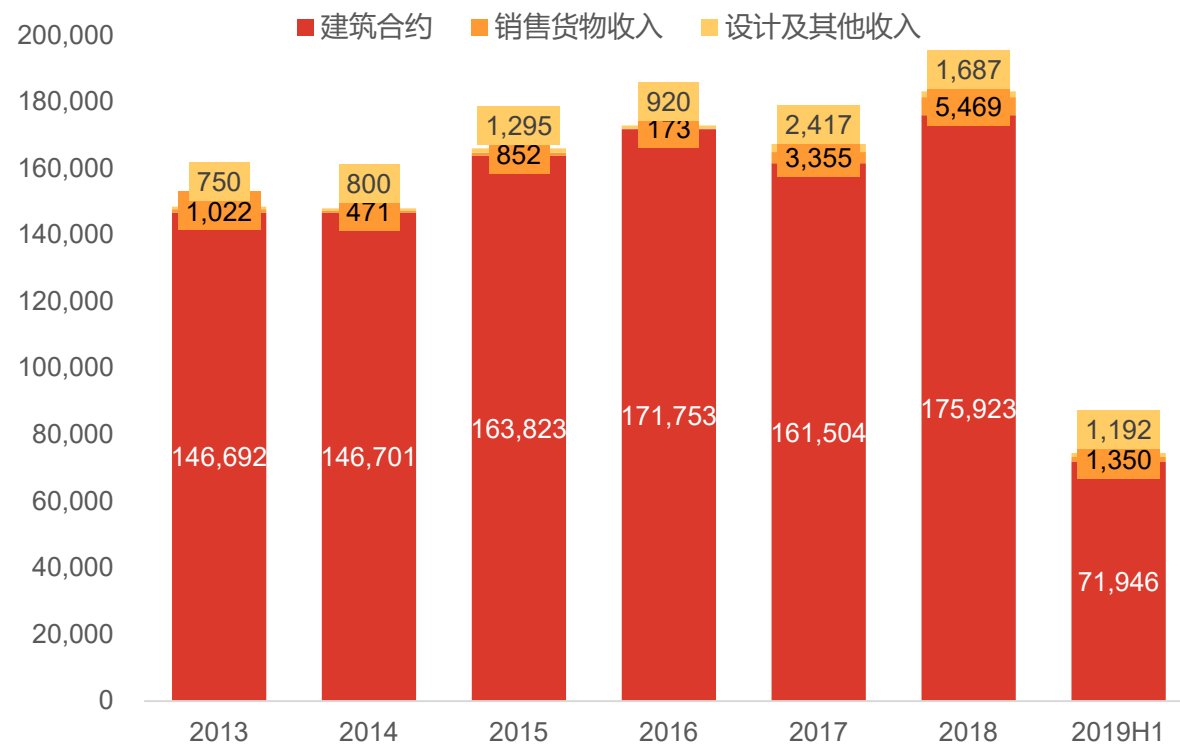
06

潜在风险

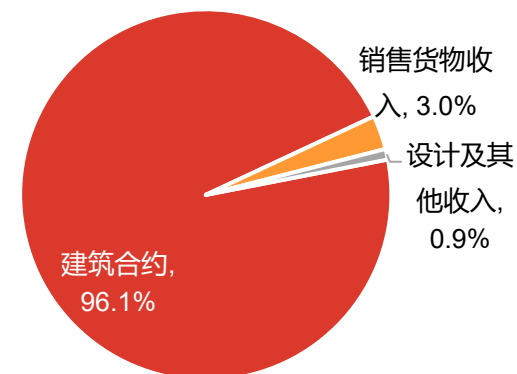
建筑合约业务为爱得威建设的核心业务，业务占比超九成

爱得威建设主营业务收入，2013-2019H1

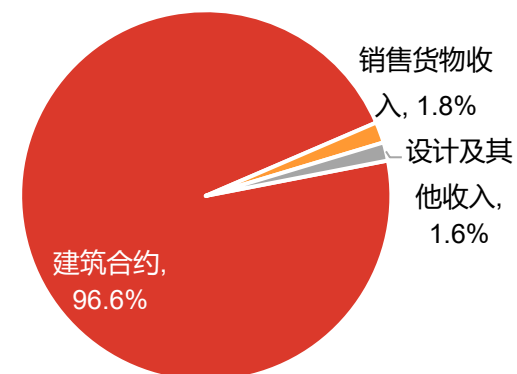
单位：万元



爱得威建设主营业务收入占比，2018



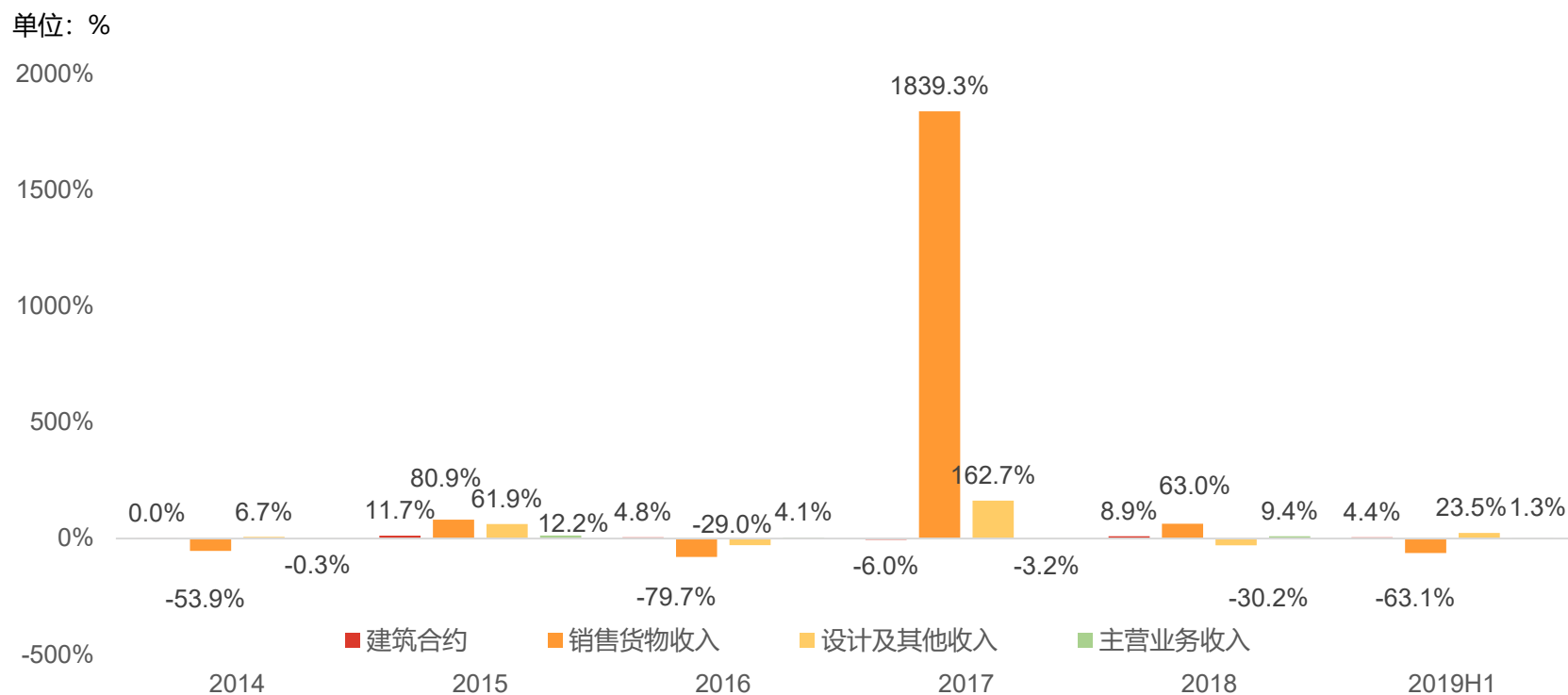
爱得威建设主营业务收入占比，2019H1



建筑合约业务为爱得威建设的核心业务，近年贡献公司逾九成的收入，2019年上半年建筑合约业务营收为71,946万元，占比高达96.6%；销售货物收入1,350万元，占比1.8%；设计及其他收入1,192万元，占比仅为1.6%。

建筑合约收入增速变动与主营业务收入增速变动高度正相关，由此可见建筑合约业务的发展水平决定爱得威建设营收增速

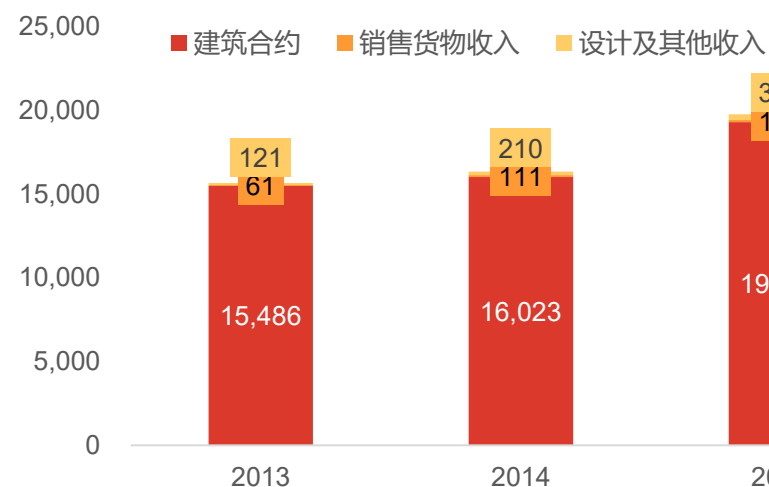
爱得威建设各业务板块收入同比增速，2014-2019H1



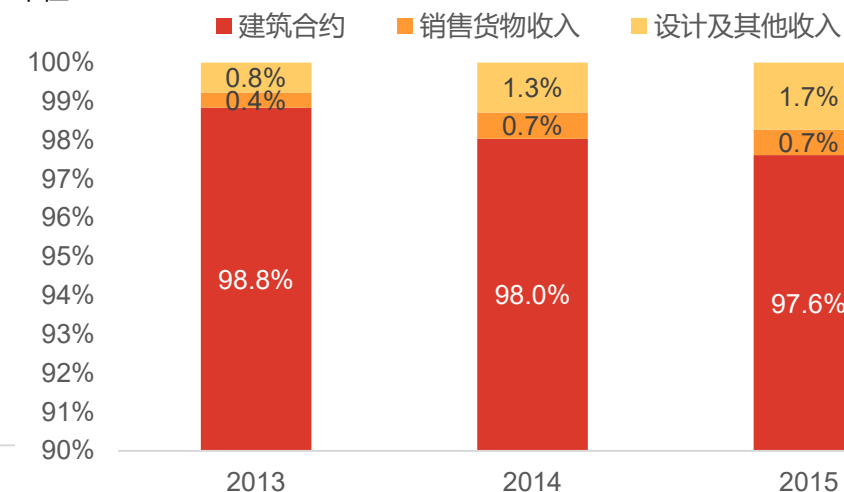
爱得威建设各项业务收入增速于2017年暴增，随后回落恢复均值。2019年上半年，爱得威建设主营业务收入同比增长1.3%，其中主要得益于建筑合约与设计及其他收入的增长，而销售货物收入则同比下滑63.1%。建筑合约收入增速变动与主营业务收入增速变动高度正相关，由此可见建筑合约业务的发展水平决定爱得威建设营收增速

爱得威建设建筑合约业务贡献主要毛利，毛利率逐年提升但毛利占比有所下降；其他业务毛利率相对较高。综合毛利率基本呈稳步上升趋势，与建筑合约业务毛利率变化趋于一致

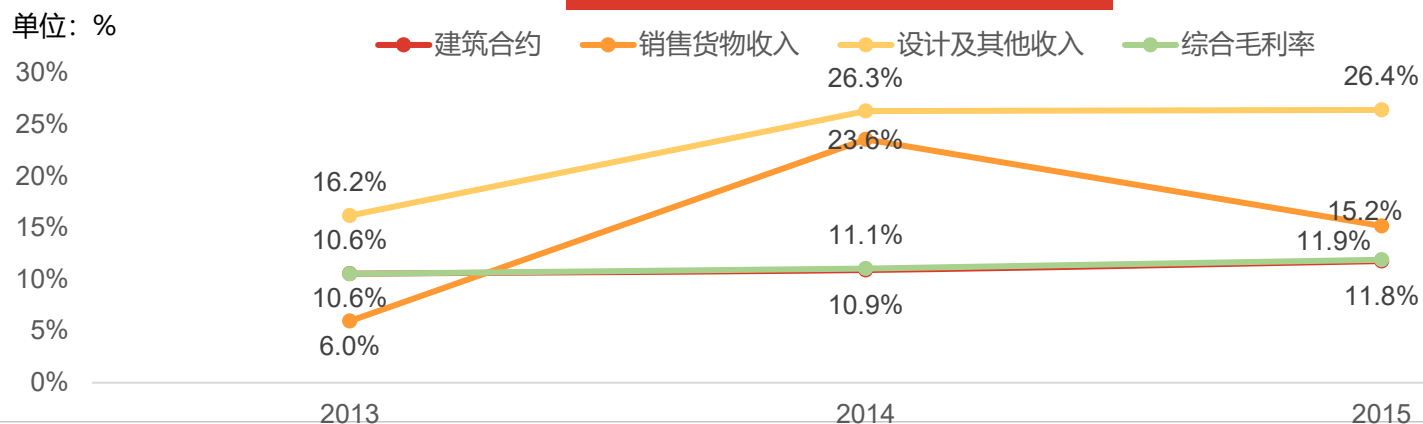
单位：万元 爱得威建设主营业务毛利润，2013-2015



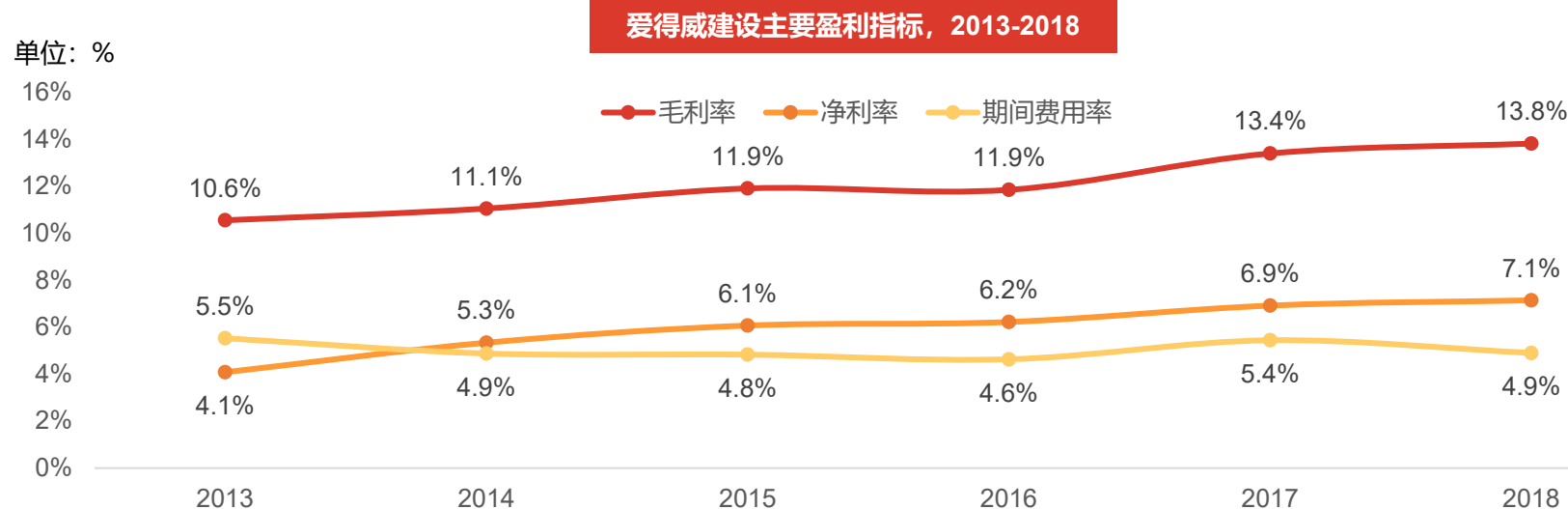
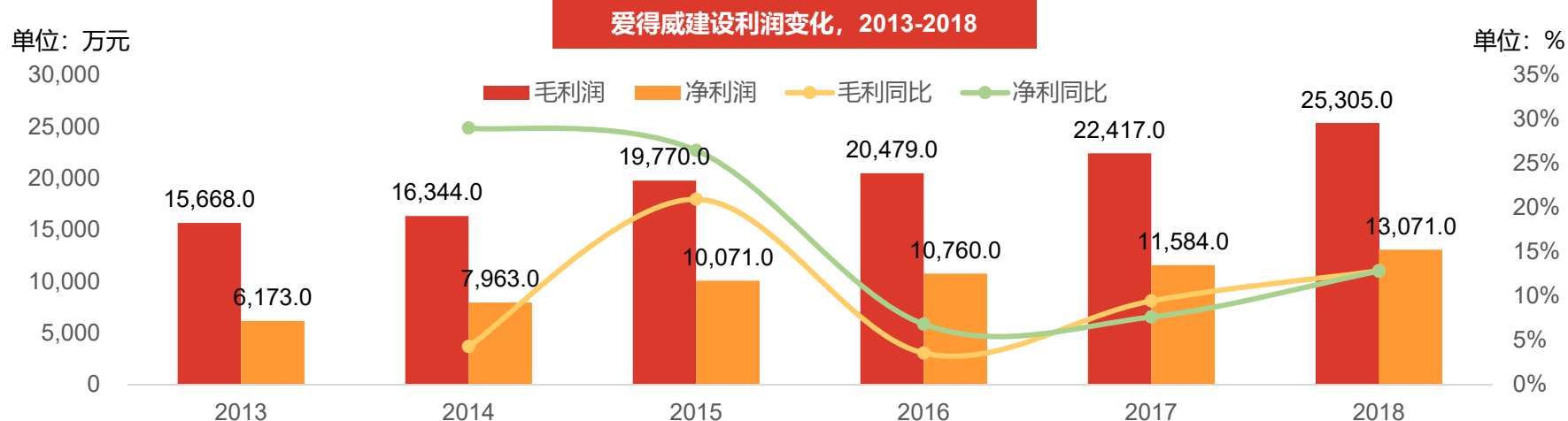
单位：% 爱得威建设主营业务毛利占比，2014-2015



单位：% 爱得威建设主营业务毛利率，2013-2015



上市以来，爱得威建设业绩增速稳步上涨，毛利率与净利率逐年提高，2018年期间费用率为4.9%，近年来总体呈下降趋势，源于管理费用率的下滑，公司管理效率提高



上市公司分析

01

市场表现

02

业务情况

03

财务分析

04

同业对比

05

投融资情况

06

潜在风险

爱得威建设收入规模显著高于可比港股上市公司，2016-2018年营业总收入CAGR为2.91%，在可比A股上市公司中居于第四位，略低于中位值水平

公司名称	代码	营业总收入(亿元)				营业总收入CAGR
		2019年中报	2018年报	2017年报	2016年报	2016-2018
爱得威建设	6189.HK	7.51	18.31	16.74	17.29	2.91%
港股						
中位值		2.05	5.70	3.91	2.51	50.70%
庄皇集团公司	8501.HK	3.06	5.70	3.14	2.51	50.70%
礼建德集团	8455.HK	0.60	1.17	1.02	1.18	-0.42%
伟鸿集团控股	3321.HK	2.05	2.79	1.54	1.00	67.03%
文业集团	1802.HK	6.72	14.47	12.73	12.52	7.51%
耀高控股	1796.HK	2.01	5.87	4.68	3.10	37.61%
旷逸国际	1683.HK	0.43	1.65	--	1.05	25.36%
A股						
中位值		52.02	117.57	107.59	94.41	11.59%
江河集团	601886.SH	75.93	159.97	152.57	151.75	2.67%
中装建设	002822.SZ	22.42	41.19	31.42	26.53	24.60%
广田集团	002482.SZ	56.98	143.55	124.80	100.57	19.47%
亚厦股份	002375.SZ	47.07	91.60	90.37	88.26	1.87%
金螳螂	002081.SZ	137.52	250.02	209.13	193.85	13.57%
宝鹰股份	002047.SZ	32.69	68.40	71.44	67.55	0.63%

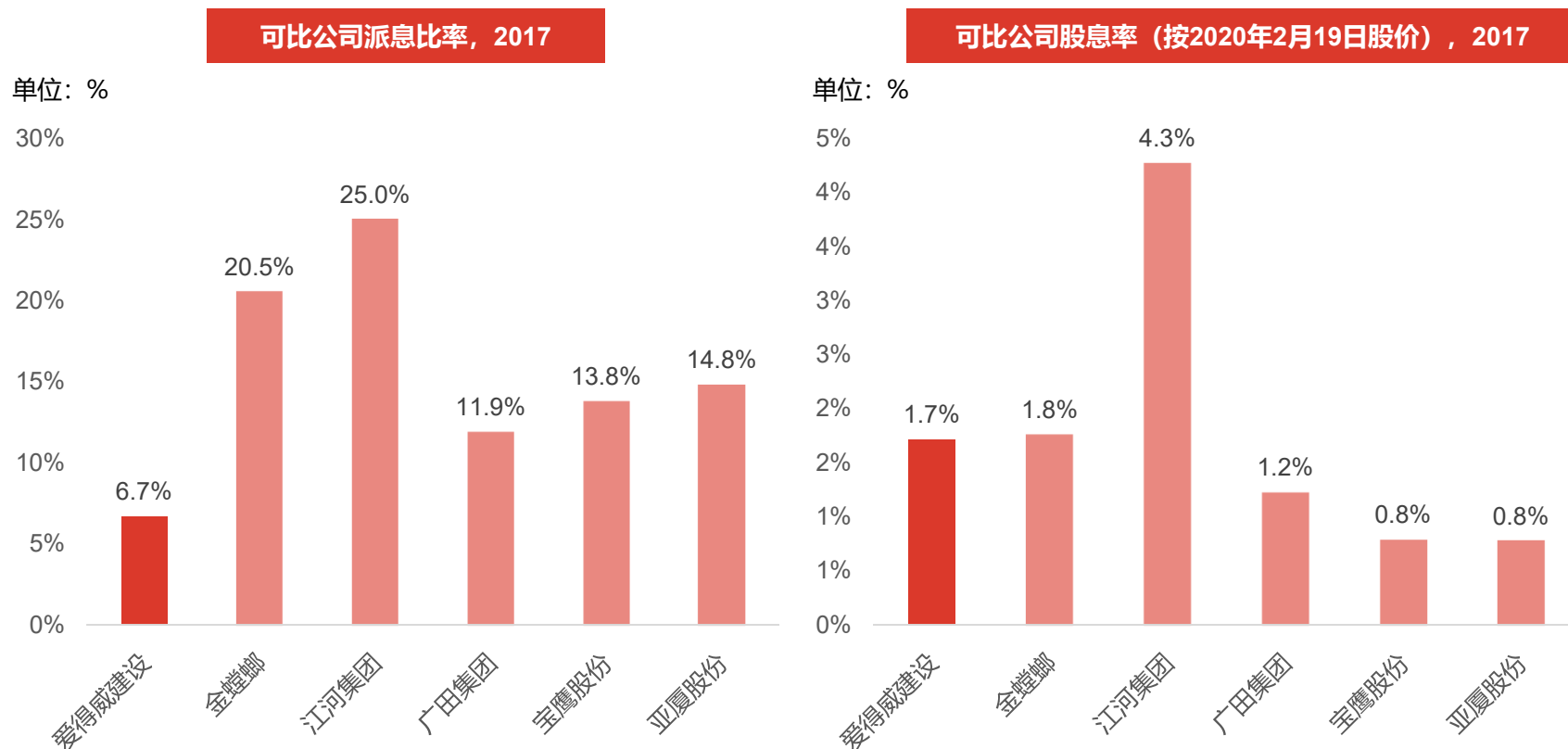
爱得威建设利润规模显著高于可比港股上市公司，2016-2018年净利润CAGR为10.13%，在可比A股上市公司中居于第三位，远高于1.86%的中位值水平

公司名称	代码	净利润(亿元)				净利润CAGR
		2019年中报	2018年报	2017年报	2016年报	2016-2018
爱得威建设	6189.HK	0.53	1.31	1.16	1.08	10.13%
港股						
中位值		0.09	0.27	0.26	0.22	10.78%
庄皇集团公司	8501.HK	0.04	0.25	0.06	0.22	6.60%
礼建德集团	8455.HK	-0.01	-0.03	0.00	0.02	-
伟鸿集团控股	3321.HK	0.16	0.27	0.19	0.16	29.90%
文业集团	1802.HK	0.15	0.61	0.56	0.47	13.92%
耀高控股	1796.HK	0.03	0.32	0.32	0.24	15.47%
旷逸国际	1683.HK	0.09	-0.15	--	0.22	-
A股						
中位值		1.92	3.59	4.17	3.46	1.86%
江河集团	601886.SH	3.30	6.09	4.66	3.52	31.53%
中装建设	002822.SZ	1.14	1.67	1.61	1.56	3.47%
广田集团	002482.SZ	1.75	3.48	6.47	4.03	-7.07%
亚厦股份	002375.SZ	1.87	3.69	3.58	3.19	7.55%
金螳螂	002081.SZ	11.08	21.23	19.18	16.83	12.31%
宝鹰股份	002047.SZ	1.97	2.85	3.67	3.40	-8.44%

爱得威建设具有行业领先的ROE及ROA，在可比A股上市建筑公司中仅次于金螳螂，高于中位值水平，在当下建筑装饰景气度低落的大环境下，具备较高的安全边际和投资价值

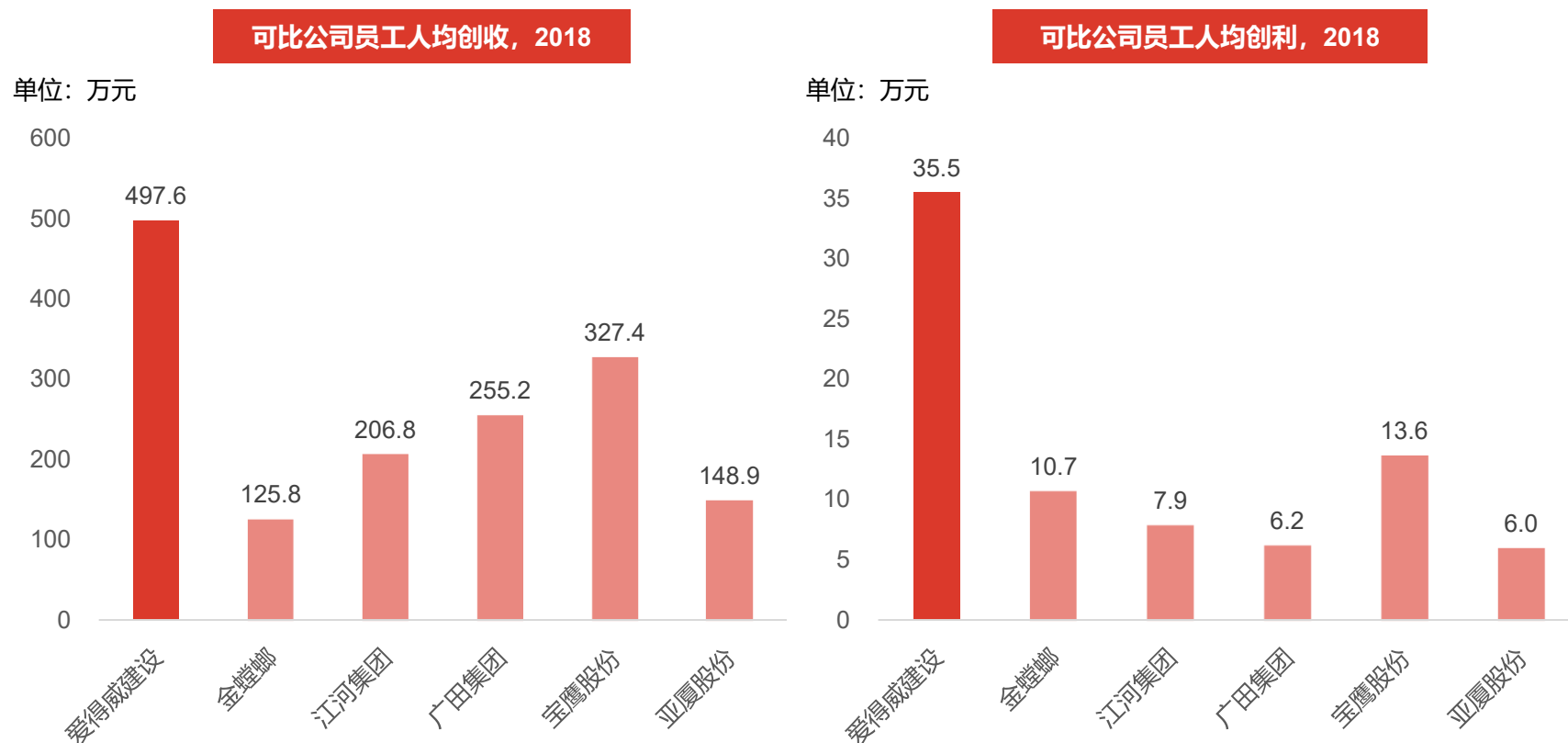
公司名称	代码	ROE (%)				ROA (%)			
		2019年中报	2018年报	2017年报	2016年报	2019年中报	2018年报	2017年报	2016年报
爱得威建设	6189.HK	4.76	13.17	13.75	17.11	1.99	5.53	6.29	4.76
港股									
中位值		3.50	14.81	15.66	38.21	1.22	5.53	5.49	3.50
庄皇集团公司	8501.HK	3.50	23.07	9.40	71.72	1.22	9.80	4.68	3.50
礼建德集团	8455.HK	-2.05	-6.12	0.55	26.41	-1.26	-3.97	0.27	-2.05
伟鸿集团控股	3321.HK	12.24	50.10	41.60	50.01	9.06	25.34	21.93	12.24
文业集团	1802.HK	3.36	14.81	17.57	--	1.01	4.40	4.50	3.36
耀高控股	1796.HK	1.90	25.35	77.61	124.15	1.08	14.37	25.00	1.90
旷逸国际	1683.HK	7.91	-12.50	--	16.73	6.69	-9.61	--	7.91
A股									
中位值		4.59	7.68	9.11	8.54	1.60	2.80	4.18	4.59
江河集团	601886.SH	4.27	8.39	6.87	5.56	1.21	2.37	1.89	4.27
中装建设	002822.SZ	5.03	7.94	8.10	10.30	2.19	3.77	4.29	5.03
广田集团	002482.SZ	2.51	5.12	10.12	6.78	0.86	1.89	4.08	2.51
亚厦股份	002375.SZ	2.38	4.80	4.88	4.52	0.89	1.81	1.85	2.38
金螳螂	002081.SZ	8.18	17.18	17.88	18.11	3.29	6.91	6.98	8.18
宝鹰股份	002047.SZ	4.92	7.42	11.40	13.22	1.99	3.23	4.28	4.92

爱得威建设2017年派息比率仅为6.7%，对应的股息率达1.7%， 2018年没有分红派息



大型建筑装饰企业的派息比率基本维持在10%-25%之间，对应股息率基本在1%-5%左右；而爱得威建设2017年派息比率仅为6.7%，对应的股息率达1.7%，2018年没有分红派息。

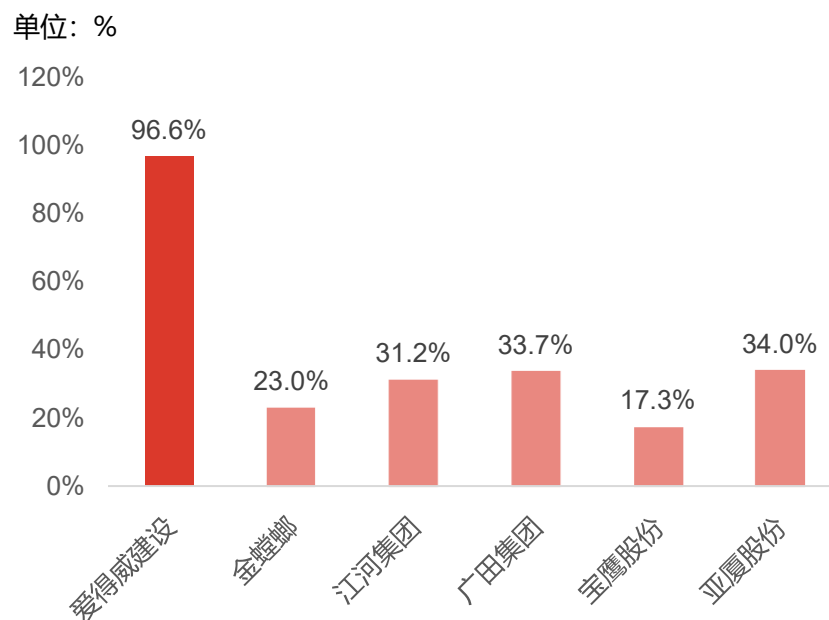
爱得威建设运营管理效率处于行业前列，人均创收及人均创利均位列可比公司首位



2018年，爱得威建设人均创收位列可比公司首位，高达497.6万元，大幅领先可比公司均值。人均创利方面，爱得威建设仍位列可比公司首位，2018年实现人均创利35.5万元，从人均角度分析，爱得威建设的运营管理效率处于行业前列。

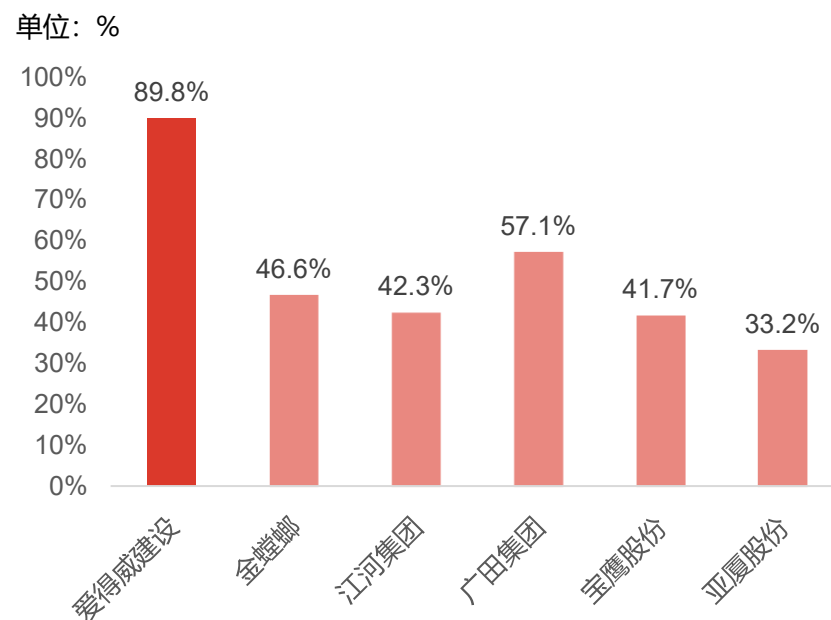
爱得威建设现金充足，现金占营收比例位列可比公司首位，完全满足其经营所需

可比公司现金¹占营收比例，2018



注1：现金约等于货币+其他流动资产，其他流动资产通常以理财为主

可比公司其他流动资产占现金²比例，2018



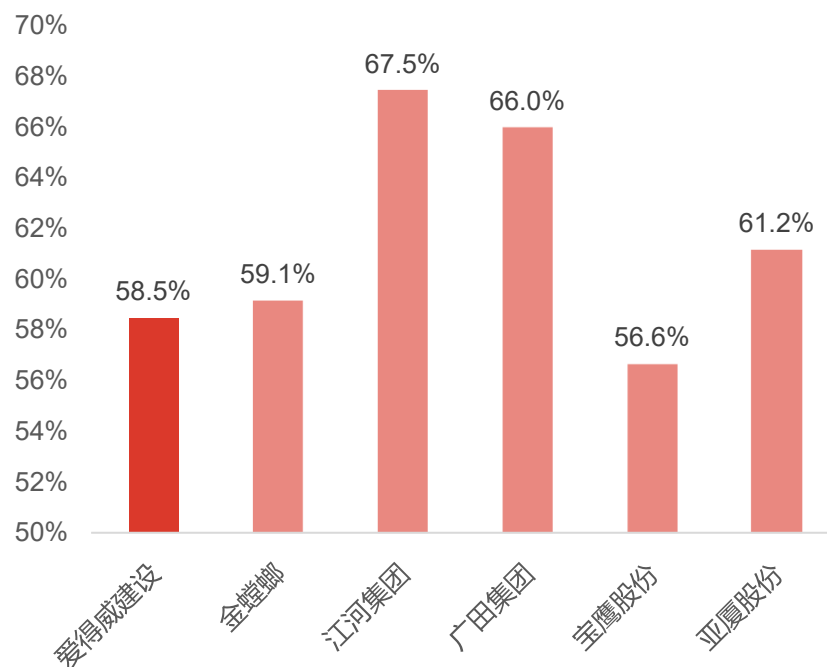
注2：现金指货币资金+其他流动资产

建筑装饰企业通常货币资金规模较大，但由于其工程项目推进过程中需要大量的资金流动，因而其货币资金亦是建筑企业生产资料的一部分，且多以活期存款的形式体现。对于爱得威建设而言，2018年其现金储备接近其收入规模，现金与收入比达96.6%，且部分资金可用于结构性存款投资（占现金规模89.8%），意味着公司持有现金完全满足其经营所需。

资产负债率在可比公司中处于低位，爱得威财务成本较低，偿债能力强，经营较为稳健，对于投资行为的态度比较慎重

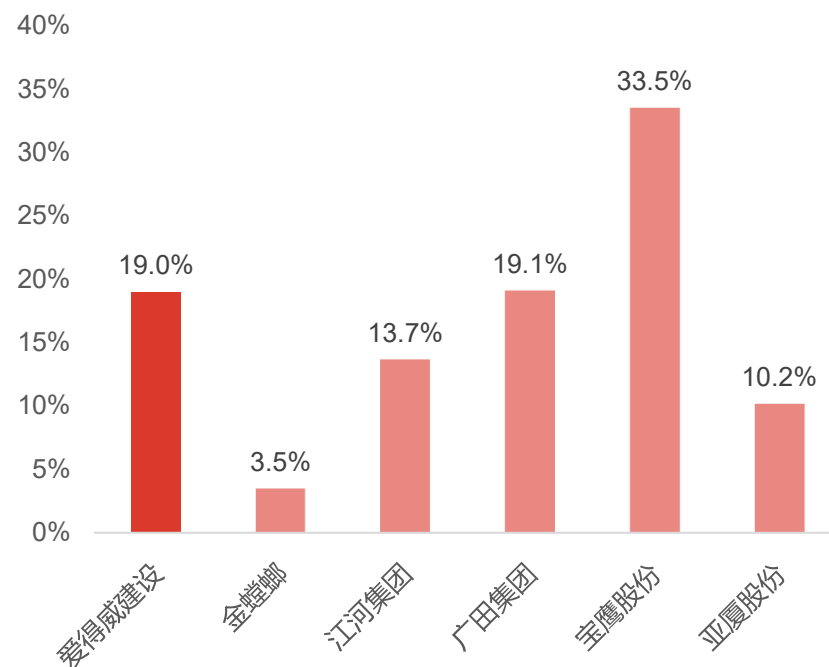
可比公司资产负债率，2018

单位：%



可比公司有息资产负债率，2018

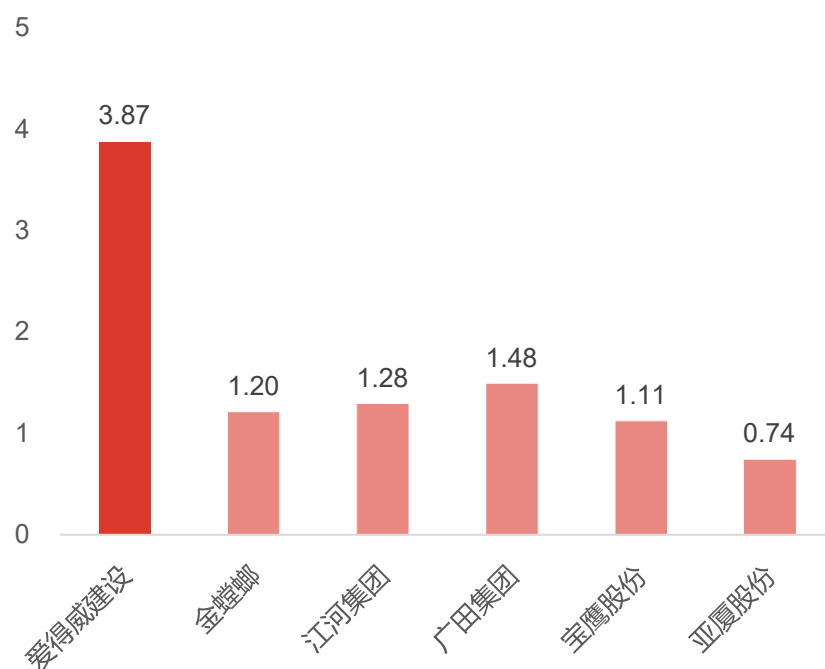
单位：%



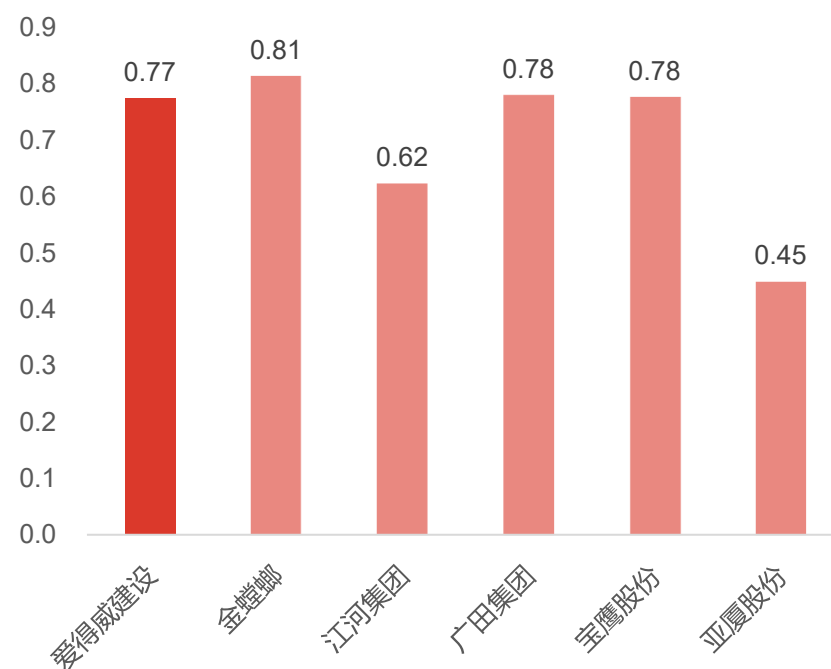
2018年，爱得威建设资产负债率为58.5%，在可比公司中仅高于亚厦股份；其有息资产负债率为19.0%，排名可比公司中游，说明爱得威建设的财务成本较低，偿债能力强，经营较为稳健，对于投资行为的态度比较慎重，公司自身有充足的资金来源偿付因借款产生的利息。

应收账款周转率及总资产周转率位列可比公司前列，爱得威建设运营效率保持行业领先水平

可比公司应收账款周转率，2018



可比公司总资产周转率，2018



爱得威建设应收账款周转率2018年达3.87，显著高于可比公司数据，位列可比公司首位。总资产周转率方面，2018年爱得威建设总资产周转率达0.77，排名可比公司前列，体现爱得威建设运营效率高。

上市公司分析

01

市场表现

02

业务情况

03

财务分析

04

同业对比

05

投融资情况

06

潜在风险

爱得威建设自2016年上市以来，所得款项净额约203.4百万元人民币，截止2018年12月共计动用182.25百万元

募集资金用途	百万元人民币
成立内部线上供应链管理平台	68.78
改善及升级业务管理集团内部的综合资讯技术基础设施	19.50
加强集团研发能力及建设研发实验室	20.46
扩大集团服务地理范围及优化集团分公司网络	40.13
升级集团设计系统、照片设计	13.47
补充流动资金	19.91

上市公司分析

01

市场表现

02

业务情况

03

财务分析

04

同业对比

05

投融资情况

06

潜在风险

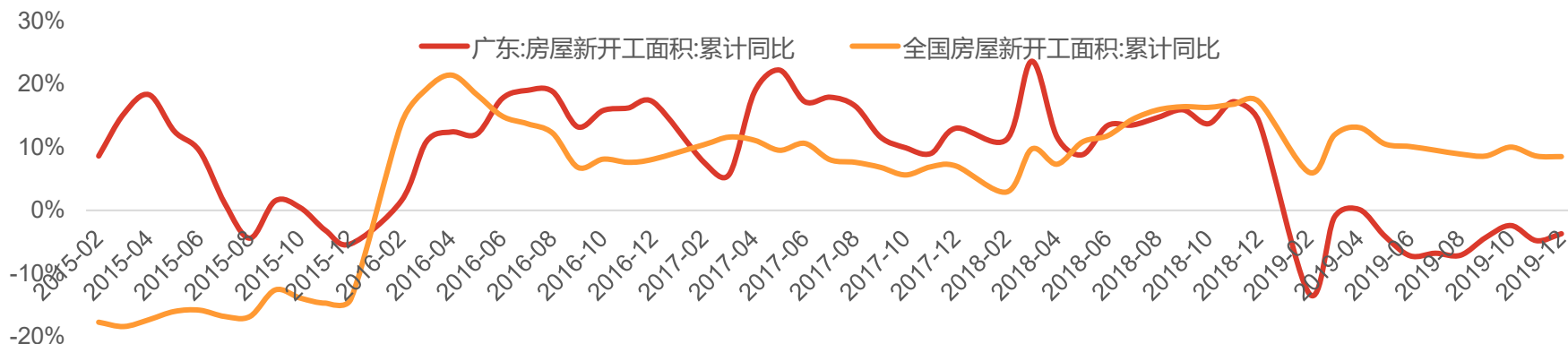
受所在行业及贸易特点影响，爱得威建设面临业务风险、信贷风险以及流动性风险三大主要风险

公司面临主要风险	具体风险内容
 业务风险	1. 公司服务和产品的需求具有周期性 2. 所在房地产行业 and 建筑行业处于中国政府政策强调控状态（包括控制房地产开发供地、项目融资、外商投资及税收等政策），不确定因素较强 3. 房地产行业 and 建筑行业对于经济波动（中国经济增长速度、基础设施及房地产固定资本投资额等变得）和市场不明朗因素较敏感
 信贷风险	1. 受行业特点影响，公司拥有大量的贸易应收款项、与建筑合约相关资产及记录为其他应收款项的与建筑合约相关的保证金及应收保留款
 流动性风险	1. 就所有贸易应收款项及合约资产而言，均与客户当前及未来客户的付款能力、资金状况等高度相关。若客户资金状况出现问题，该风险则转嫁至公司本身，容易出现流动性风险

广东地区房产开发增速滞后于全国均值，或拉长爱得威建设建筑装饰工程项目周期

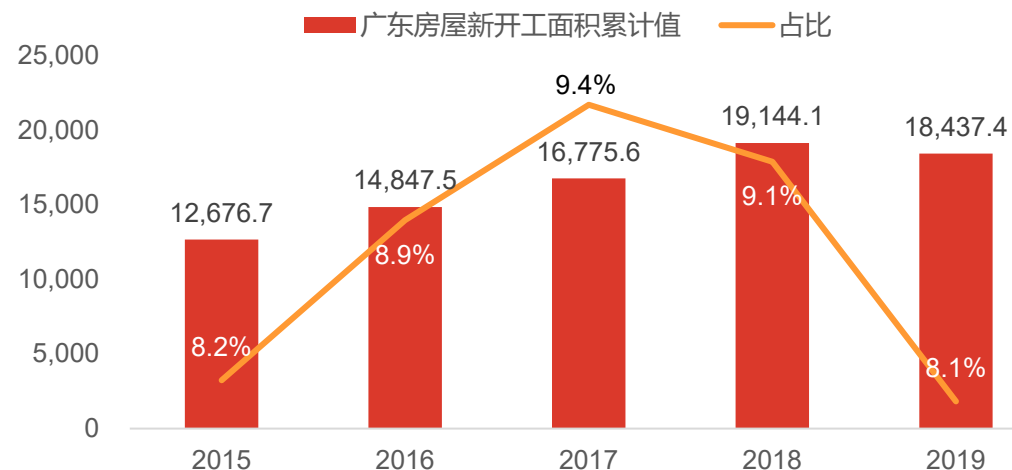
单位：%

广东与全国房屋新开工面积增速，2015-2019



单位：万平方米

广东房屋新开工面积及占比，2015-2019



单位：%

相较于高速增长的全中国房屋新开工面积，广东房屋新开工面积增速2018年下半年以来均低于全国，2019年更是同比负增长。2017年以来，广东房屋新开工面积占全国比重逐年下降，主要受到该地区房地产销售增速放缓所致。由于爱得威建设主要以广东为业务重心，因此该地区较慢的开工进度将对爱得威建设的建筑装饰工程进度造成一定的负面影响。

谢谢观看
THANKS



免责声明

研究院简介

头豹研究院成立于2017年，致力于通过完善且深入的行业及企业研究，助力企业了解行业现状，提供决策依据，实现持续增长。研究院布局中国市场，深入研究10大行业，54个垂直行业的市场变化，已经积累了近50万行业研究样本，完成近10,000个独立的研究咨询项目。

版权声明

头豹研究院发布的报告（包括但不限于报告包含的数据、文字、图表、图像等），著作权均归发布者所有。头豹上关于报告的补充说明、描述，以及内容包含的头豹标识、版面设计、排版方式、文本、图片、图形等，相关知识产权归头豹所有，均受著作权、商标权及其它法律保护。未经发布方及头豹事先书面许可，任何人不得以任何方式直接或间接地复制、再造、传播、出版、引用、改编、汇编上述内容，或用于任何商业目的。

同时，头豹已获得发布方的授权，如果任何第三方侵犯了发布方相关的权利，发布方将授权头豹或其指定的代理人代表头豹自身或发布方对该第三方提出警告、投诉、发起诉讼、进行上诉，或谈判和解，或在认为必要的情况下参与共同维权。

免责条款

本报告定性及定量分析主要通过桌面研究、行业访谈、市场调查及其他研究方法，结合头豹研究院数据库，通过头豹预测模型获得。头豹力求报告内容客观、公正，但受到调研方法及样本的影响，调查资料收集范围的影响，本报告所载的观点、结论和建议仅代表行业基本状况，仅为市场及客户提供基本参考。