

友邦吊顶(002718)/其他建材

斩获大单彰显龙头实力，公装渠道发力可期

评级：买入(维持)

市场价格：66.17

目标价格：

分析师：黄诗涛

执业证书编号：S0740517010006

电话：

Email: huangst@r.qlzq.com.cn

分析师：房大磊

执业证书编号：S0740517020006

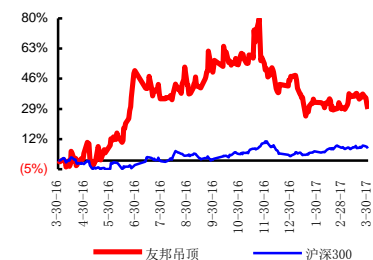
电话：

Email: fangdl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	88
流通股本(百万股)	21
市价(元)	66.17
市值(百万元)	5,799
流通市值(百万元)	1,387

股价与行业-市场走势对比



相关报告

<<友邦吊顶：静静绽放的玫瑰，买入>>2017.03.08

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	379	411	508	775	1093
增长率 yoy%	22.7%	8.5%	23.8%	52.6%	41.0%
净利润	105	121	125	171	230
增长率 yoy%	21.7%	15.4%	3.8%	36.5%	34.4%
每股收益(元)	1.19	1.38	1.43	1.95	2.62
每股现金流量	1.34	1.50	1.60	1.94	2.79
净资产收益率		19.4%	17.6%	20.1%	22.2%
P/E	32.6	48.0	46.2	33.9	25.2
PEG	1.5	3.1	12.0	0.9	0.7
P/B	6.5	9.3	8.2	6.8	5.6

备注：

投资要点

- 斩获恒大 5 亿大单彰显公司竞争实力，未来更多公装大客户拓展值得期待：
 - ✓ 增量订单彰显实力，助力收入规模快速增长：公司从 2015 年开始突破层层严格审核与品质把控，与恒大集团成为全国战略合作伙伴关系，并为恒大集团多个区域提供产品和服务，2016 年公司向恒大销售产品金额 1400 万元，占总收入的 2.36%；此次与恒大签订三年期 5 亿大单，表明公司品牌影响力、产品品质得到认可，进一步彰显公司作为行业龙头的竞争实力。后续随着订单落地，将驱动公司收入快速放量。
 - ✓ 投资入股睿灿投资参与恒大地产增资，开启深度战略合作，未来恒大订单有望持续落地：此前恒大公告以增资的方式引入 8 家战略投资者，睿灿投资是其中之一，将出资认购 30 亿元。公司投资 3 亿元入股睿灿投资成为有限合伙人，并参与恒大地产增资。此次投资有望开启公司与恒大地产更深层的战略合作关系，在此次销售基础上，未来随着恒大地产持续的快速扩张，来自恒大地产的订单有望持续落地。
 - ✓ 抢占市场份额，未来公装渠道拓展值得期待：公司作为集成吊顶行业发明者，品牌、产品优势明显，与恒大的订单落地，也将进一步提升公司在地产客户的品牌影响力。未来在国家政策大力推进装配式建筑和住宅精装修之下，公司将以一线大地产商为重点客户对象，不断拓展公装工程业务，并借助地产龙头企业集中度提升的趋势，快速抢占市场份额，提升自身市场占有率。
- 新聘三位副总，进一步增强公司管理实力，助力公司快速扩张、做大做强：公司公告，聘任骆旭平先生、秦四红先生、姚慧青女士为公司副总经理。我们认为，随着公司产能、渠道扩张带来业务规模的持续扩大，管理层人员的增加，将进一步增强公司在工程业务拓展、产品品质把控、后台支持等方面的管理实力，为公司快速成长、做大做强提供管理保障和支持。
- 管理优化+渠道多元化拓展+产能释放，驱动市场份额持续提升：1) 销售管理体系优化，门店数量持续增加并向三四线城市下沉渗透，同时提升经销商运营能力；2) 公司以一线大地产商为客户对象，不断拓展公装工程业务，并借助地产集中度提升的趋势，提升自身市场占有率。3) 线上渠道应用更加熟练，引流效果明显。4) 预计新增产能有望在 17 年逐渐释放投产，助力公司快速拓展市场份额，驱动业绩快速增长。
- 投资建议：集成吊顶行业是家居中发展最快的品类之一，公司是行业龙头和唯一的上市公司，过去几年的品牌提升、管理优化和渠道调整效果逐渐显现，未来多渠道扩张发力以及产品品类延伸，助力公司再次走上快速发展之路。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别 1.43、1.95、2.62 元，对应 PE 分别为 47、34、25 倍。公司当前股价低于员工持股价 (73.54 元)，和定增价格持平 (66.2 元)，具备较高的安全边际，维持“买入”评级。

- 风险提示：房地产销售下滑超预期、新业务拓展低于预期

事件：

公司与恒大签订重大合同：公司与广州恒大材料设备有限公司于2017年3月29日在广州市以书面方式签署集成吊顶销售合同，合同金额暂定5亿元，合同期限为2017年4月1日起至2019年12月31日止。同时，公司公告拟以自有资金人民币3亿元投资入股苏州工业园区睿灿投资，参与恒大地产增资。

点评

- **斩获恒大5亿大单彰显公司竞争实力，工程业务发力驱动快速成长：**
- ✓ **增量订单彰显实力，助力收入规模快速增长：**公司从2015年开始突破层层严格审核与品质把控，与恒大集团成为全国战略合作伙伴关系，并为恒大集团多个区域提供产品和服务，2016年公司向恒大销售产品金额1400万元，占总收入的2.36%；此次与恒大签订3年期5亿大单（公司16年收入为5.08亿元），表明公司品牌影响力、产品品质得到认可，进一步彰显公司作为行业龙头的竞争实力。后续随着订单落地，将驱动公司收入快速放量。
- ✓ **投资入股睿灿投资参与恒大地产增资，开启深度战略合作，未来恒大订单有望持续落地：**此前恒大公告以增资的方式引入8家战略投资者，睿灿投资是其中之一，将出资认购30亿元。公司投资3亿元入股睿灿投资成为有限合伙人，并参与恒大地产增资。此次投资有望开启公司与恒大地产更深层的战略合作关系，在此次销售基础上，未来随着恒大地产持续快速扩张，来自恒大地产的订单有望持续落地。
- ✓ **抢占市场份额，未来家装渠道拓展值得期待：**公司作为集成吊顶行业发明者，品牌、产品优势明显，与恒大的订单落地，也将进一步提升公司在地产客户的品牌影响力。未来在国家政策大力推进装配式建筑和住宅精装修之下，公司将以一线大地产商为重点客户对象，不断拓展家装工程业务，并借助地产龙头企业集中度提升的趋势，快速抢占市场份额，提升自身市场占有率。
- **新聘三位副总，进一步增强公司管理实力，助力公司快速扩张、做大做强：**公司公告，聘任骆旭平先生、秦四红先生、姚慧青女士为公司副总经理。我们认为，随着公司产能、渠道扩张带来业务规模的持续扩大，管理层人员的增加，将进一步增强公司在工程业务拓展、产品品质把控、后台支持等方面的管理实力，为公司快速成长、做大做强提供管理保障和支持。
- **管理优化+渠道多元化拓展+产能释放，驱动市场份额持续提升：**1) 销售管理体系优化，门店数量持续增加并向三四线城市下沉渗透，同时提升经销商运营能力；2) 公司以一线大地产商为客户对象，不断拓展家装工程业务，并借助地产集中度提升的趋势，提升自身市场占有率。3) 线上渠道应用更加熟练，引流效果明显。4) 预计新增产能有望在17年逐渐释放投产，助力公司快速拓展市场份额，驱动业绩快速增长。
- **投资建议：**集成吊顶行业是家居中发展最快的品类之一，公司是行业龙头和唯一的上市公司，过去几年的品牌提升、管理优化和渠道调整效果逐渐显现，未来多渠道扩张发力以及产品品类延伸，助力公司再次走上快速发展之路。我们预计公司2016-2018年EPS分别为1.43、1.95、2.62元，对应PE分别为47、34、25

倍。公司当前股价低于员工持股价（73.54 元），和定增价格持平（66.2 元），具备较高的安全边际，维持“买入”评级。

- **风险提示：地产销售超预期下滑、渠道扩张不达预期**

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	515	587	739	968
货币资金	473	524	651	842
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	8	14	15	21
其他应收款	3	3	6	8
存货	26	34	52	74
非流动资产	177	243	239	244
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	2	0	0	0
固定资产	91	116	127	128
在建工程	19	34	17	9
油气资产	0	0	0	0
无形资产	65	77	90	100
资产总计	692	829	979	1212
流动负债	69	118	127	173
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	34	44	68	97
其他	35	75	59	76
非流动负债	1	0	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	0	1	1
负债合计	70	118	128	174
股本	83	88	88	88
资本公积	128	128	128	128
未分配利润	362	433	556	720
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	622	711	851	1038
负债及权益合计	692	829	979	1212

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	121	125	171	230
折旧和摊销	9	10	12	14
资产减值准备	1	0	0	0
无形资产摊销	2	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-9	-7	-6
投资损失	-3	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	2	-29	17	-8
经营活动产生现金	131	140	170	245
投资活动产生现金	51	-61	-19	-17
融资活动产生现金	-26	-27	-24	-37
现金净变动	156	52	127	191
现金的期初余额	317	473	524	651
现金的期末余额	473	524	651	842

利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	411	508	775	1093
营业成本	200	257	400	572
营业税金及附加	4	5	6	9
销售费用	36	57	93	131
管理费用	48	58	87	124
财务费用	-9	-9	-7	-6
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	135	141	196	264
营业外收入	6	6	5	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	141	146	201	267
所得税	20	20	30	37
净利润	121	125	171	230
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	125	171	230
EPS(元)	1.38	1.43	1.95	2.62

比率分析

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	8.5%	23.8%	52.6%	41.0%
营业利润增长率	12.4%	4.3%	39.7%	34.4%
净利润增长率	15.4%	3.8%	36.5%	34.4%
盈利能力				
毛利率	51.3%	49.5%	48.5%	47.7%
净利率	29.4%	24.7%	22.1%	21.0%
ROE	19.4%	17.6%	20.1%	22.2%

偿债能力

资产负债率	10.2%	14.3%	13.1%	14.3%
流动比率	7.45	4.96	5.82	5.59
速动比率	7.08	4.67	5.42	5.16

营运能力

资产周转率	64.3%	66.8%	85.8%	99.8%
应收帐款周转率	7272.5%	4250.6%	5042.3%	5850.6%

每股资料(元)

每股收益	1.38	1.43	1.95	2.62
每股经营现金	1.50	1.60	1.94	2.79
每股净资产	7.10	8.11	9.71	11.85

估值比率(倍)

PE	48.0	46.2	33.9	25.2
PB	9.3	8.2	6.8	5.6

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。