

友邦吊顶(002718)/其他建材

收入持续快速增长，工程业务放量可期

评级：买入(维持)

市场价格：59.75

目标价格：

分析师：黄诗涛

执业证书编号：S0740517010006

电话：

Email: huangst@r.qizq.com.cn

分析师：房大磊

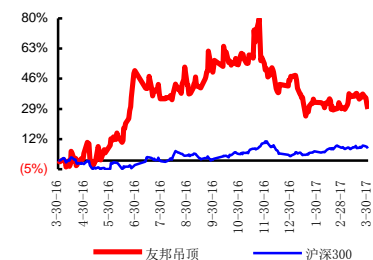
执业证书编号：S0740517020006

电话：

Email: fangdl@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	88
流通股本(百万股)	21
市价(元)	61.21
市值(百万元)	5,364
流通市值(百万元)	1,283

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

<<友邦吊顶：斩获大单彰显龙头实力，工装渠道发力可期>>2017.03.31

<<友邦吊顶：多渠道拓展成效显著，快速扩张蓄势待发>>2017.04.18

<<友邦吊顶：筹划经销商持股，利益绑定助力渠道拓展>>2017.04.24

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	411	508	775	1088	1360
增长率 yoy%	8.5%	23.7%	52.5%	40.5%	25.0%
净利润	121	126	175	235	295
增长率 yoy%	15.4%	4.7%	38.1%	34.6%	25.7%
每股收益(元)	1.38	1.44	1.99	2.68	3.37
每股现金流量	1.50	1.52	1.91	2.60	3.35
净资产收益率	19.4%	12.2%	14.4%	16.8%	18.0%
P/E	41.8	42.4	30.7	22.8	18.2
PEG	2.7	9.0	0.8	0.7	0.7
P/B	8.1	5.2	4.4	3.8	3.3

备注：

投资要点

- **事件：公司发布2017年一季度报：实现收入8907万元，同比增长34.26%，实现归母净利润1730万元，同比增长48.69%。同时预告2017年1-6月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为0-50%。**
- **收入保持快速增长，投资收益和政府补助增厚利润。**1) 公司17Q1营收同比增长34.3%，保持快速增长(16Q4+36%)，除了上年同期低基数效应外(8.4%)，主要源于公司加大销售推广力度以及睿系列爆款新品销售的持续放量。2) **新增投资收益和政府补助增厚公司利润：**期内公司新增投资收益449万元，主要是公司购买理财产品带来的收益增加；营业外收入86.9万元，主要系政府补助，上年同期为4.5万元。
- **毛利率有所提高，品牌推广力度持续加大带来销售费用大幅增长：**1) 17一季度公司毛利率45.65%，较上年同期提高了1个百分点；2) 期间费用率28.72%，较上年同期大幅提高了5.8个百分点，主要受到销售费用大幅增加的影响。公司一季度销售费用1496万元，同比增长106%，销售费用率提高了5.9个百分点。公司从下半年加大了品牌和产品推广力度，今年一季度力度持续加大，相继推出了品质生活节、央视广告投放等活动；我们认为在行业的传统淡季，公司持续推出品牌营销活动，为全年销售推广、品牌营销造势打下良好开端和基础。
- **收到恒大预付1.5亿元货款，工程业务快速放量可期：**期末预收款项1.62亿元，上年同期为0.17亿元，预收账款大幅增加主要来自恒大的预付货款。公司此前与恒大签订3年期5亿大单，供货期从4月开始。预付款到账表明工程订单落地进展顺利，后续随着装修旺季到来，工程业务有望持续放量，驱动收入规模持续快速增长。未来公司将以一线大地产商为重点客户对象，不断拓展工程业务，快速抢占市场份额。
- **筹划首次经销商持股计划，利益绑定助力渠道拓展。**公司在16年业绩增速放缓之下，加强了渠道和经销商体系的优化和完善，渠道多元化拓展的效果也逐渐显现。此次经销商持股计划筹划并推进，显示出经销商对公司管理层和未来发展的信心。我们认为，通过持股计划实现公司与经销商的利益绑定，在强化经销商经营动力的同时，有望进一步激发经销商潜力，助力公司渠道快速拓展。
- **投资建议：**公司是集成吊顶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2017-2019年EPS分别1.99、2.68、3.37元，对应PE分别为31、23、18倍。公司当前股价低于员工持股价(73.54元)和定增价格(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

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	834	1019	1262	1561
货币资金	422	564	747	979
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	19	29	41	65
其他应收款	3	6	8	10
存货	43	92	115	143
非流动资产	324	366	341	325
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	85	129	148	152
在建工程	76	53	26	13
油气资产	0	0	0	0
无形资产	64	69	71	73
资产总计	1158	1385	1603	1886
流动负债	123	177	203	250
短期借款	0	0	0	0
应付票据	12	0	0	0
应付账款	53	76	110	138
其他	59	101	93	111
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	125	177	204	250
股本	88	88	88	88
资本公积	451	451	451	451
未分配利润	434	591	759	966
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	1033	1208	1399	1636
负债及权益合计	1158	1385	1603	1886

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	508	775	1088	1360
营业成本	257	403	573	715
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	54	87	122	151
管理费用	54	81	114	144
财务费用	-9	-9	-7	-6
资产减值损失	2	3	4	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	146	203	274	341
营业外收入	1	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	147	205	277	344
所得税	22	31	41	48
净利润	125	175	235	295
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	126	175	235	295
EPS(元)	1.44	1.99	2.68	3.37

比率分析

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	23.7%	52.5%	40.5%	25.0%
营业利润增长率	8.3%	39.0%	35.0%	24.5%
净利润增长率	4.7%	38.1%	34.6%	25.7%
盈利能力				
毛利率	49.5%	48.0%	47.4%	47.4%
净利率	24.9%	22.5%	21.6%	21.7%
ROE	12.2%	14.4%	16.8%	18.0%

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	125	175	235	295
折旧和摊销	9	11	14	16
资产减值准备	2	-43	1	1
无形资产摊销	2	1	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-9	-7	-6
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0
营运资金的变动	-4	-53	35	21
经营活动产生现金	133	167	228	294
投资活动产生现金	-469	-35	-8	-9
融资活动产生现金	286	9	-37	-53
现金净变动	-50	142	183	232
现金的期初余额	473	422	564	747
现金的期末余额	422	564	747	979

偿债能力

资产负债率	10.8%	12.8%	12.7%	13.3%
流动比率	6.76	5.77	6.22	6.25
速动比率	6.07	5.25	5.66	5.68

营运能力

资产周转率	54.9%	60.9%	72.9%	78.0%
应收帐款周转率	3459.0%	2996.9%	2921.1%	2438.9%

每股资料(元)

每股收益	1.44	1.99	2.68	3.37
每股经营现金	1.52	1.91	2.60	3.35
每股净资产	11.81	13.80	15.98	18.68

估值比率(倍)

PE	42.4	30.7	22.8	18.2
PB	5.2	4.4	3.8	3.3

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。