

**分析师** 邵帅  
 执业证书 S0110512080001  
 电话 010-59366111  
 邮件 shaoshuai@sczq.com.cn

**研究助理** 刁阳  
 电话 010-59366179  
 邮件 diaoyang@sczq.com.cn

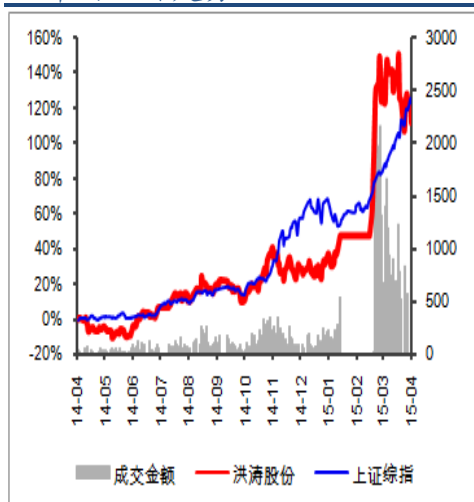
**行业数据** 2015/04/29

股票家数(家)	55
总市值(亿元)	24312.97
流通市值(亿元)	20809.5
平均涨跌幅(%)	1.82
每股收益(TTM, 元)	0.562

**公司数据** 2015/04/29

总市值(亿元)	144.86
流通市值(亿元)	89.89
总股本(亿股)	8.01
流通股本(万股)	4.97
12个月价格区间	7.53~22.28

一年内股价走势



► **业绩描述**

营业收入 33.92 亿元，同比下降 4.32%，归属上市公司股东净利润 2.95 亿元，同比增长 5.7%；经营活动现金流量净额 2.23 亿元，同比大幅上升 197.15%。公司总资产 54.13 亿元，同比大幅增长 47.13%，归属于上市公司股东净资产 29.07 亿元，同比大幅度增长 58.58%。基本每股收益同比上升 2.5%，达到每股 0.41 元。

► **业绩点评**

■ **非公开发行股票致使本期资产大幅增长；应收账款高企为企业未来经营活动现金流提供保障；**

财报显示，公司于 2014 年 9 月以每股 8.95 元向特定投资者非公开发行人民币普通股 9600 万股，扣除发行费后实际募集资金 8.45 亿元。该活动不仅增加实收资本 0.96 亿元，更使得资本公积金大增 7.63 亿元，占本期净资产增量的 70.78%，占公司总资产增量的 44%。增发活动是以外部投资注入的方式引发公司总资产增加的主要因素。此外，本期末分配利润和盈余公积金合计产生 2.6 亿元的增量，是以经营成果转化的方式引起总资产的少量增长。

公司应收账款 2010 年至今逐渐攀升，到 2014 年已达到 30.88 亿元。应收账款占总资产的比重也逐渐增加，自 2012 年起升至 50% 以上；占营业收入的比重更是高达 91% (2014 年数据)。分析认为，应收账款高企一方面与建筑行业特征相关，另一方面也与公司业务规模扩张紧密相连。由于建筑施工活动采用后付款结算方式，工程竣工验收之前业主一般不支付工程款，企业以应收款项入账，因此随着业务规模的扩大，应收款项剧增。由于公司承接的建筑装饰工程一般是国家、省、市重点工程，工程委托方经济实力强，信誉好，资金回收有保障。如果未来年公司加强应收账款管理，提高信用控制水平，积极回收工程款，预计将产生大量现金流入。我们按照 10% 计提坏帐准备，预计未来年公司将有 27.7 亿元的经营性资金流入。

### ■ 投资活动支出巨大致三项现金流净额为负

财报显示，2010~2013年公司经营性现金净流量持续为负。尽管2014年扭负为正，但由于当年投资活动现金支出庞大(财报中“支付其他与投资活动有关的现金”高达11亿元)以至于投资活动净现金流为-12.7亿元，尽管年内发行股票大举融资8.46亿元，以及发行债券融资3亿元，均难以抵消投资活动的现金流出，最终三项活动净现金流量为-1.55亿元，现金流状况不理想。

综合分析三项活动现金流发现，公司2010~2014年三项活动净现金流量合计持续为负。而公司2009年上市融资获得的巨量现金储备也已经陆续使用，2014年期末现金及现金等价物余额仅剩1.94亿元，企业现金流状况堪忧。未来年如若公司不能及时加强工程款项回流，严格管控现金支出，或将面临资金链断裂风险。

### ■ 收购多家公司，BIM咨询服务业务值得期待；职业教育资源整合尚待观察

公司收购活动频繁。2014年4月，收购中装新网科技(北京)有限公司(下称“中装新网”)53%的股权；2014年12月，收购上海同筑信息科技有限公司(下称“同筑科技”)55%的股权；2015年初，收购北京尚学跨考教育科技有限公司(下称“跨考教育”)70%的股权。分析认为，中装新网是中国建筑装饰协会官方网站，目前设置有资讯、资料、协会、设计、人物档案、企业档案、装饰百强、百强推介品牌、上市公司等9个频道200多个子栏目，拥有3000多家最优质的企业会员，是建筑行业产业链企业了解和联络建筑装饰企业的重要平台。收购中装新网将便于公司更全面的了解和掌握行业动态信息和上下游产业链企业信息，与会员单位展开一系列业务合作。

同筑科技以工程信息化为切入点，专业从事工程信息化服务与研究，是国内领先的能为工程建设管理和运维提供全寿命期专业化、个性化BIM咨询服务的技术密集型企业。分析认为，BIM技术是通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息，它具有可视化(所见即所得)，协调性(协调设计、施工活动)，模拟性(实现设计施工运行全过程模拟)，优化性(项目方案优化)和可出图性(如综合管线图等)五大特点，是实现绿色建筑的有利工具。由于BIM技术是一项专业技术，适用于整个建筑行业，收购同筑科技将有效拓展公司在建筑信息化建设方面的专业服务。由于公司通过收购中装新网掌握了会员单位的相关信息，这些客户资源在建筑信息化领域的建设需求又可以由同筑科技来满足，因此上述两起收购形成

资源和需求的有效互补。

公司于2014年提出了把发展职业教育作为公司未来的第二主业的重要战略，并把中装新网职业教育业务作为优先发展战略。跨考教育创办于2008年，专注于考研培训领域，具备丰富的在线教育及O2O平台运营经验。公司希望通过资源整合为千万名建筑及装饰从业人员提供学历、资格证、继续教育等有价值的服务，打造建筑装饰行业职业在线教育培训。分析认为，考研培训与建筑装饰从业人员的继续教育具有不同的目标客户群，培训教师也不尽相同，整合难度较高，是否能够实现建筑装饰人员职业教育业务培训效果有待观察。

#### ➤ 风险提示

(1)公司与被收购企业之间需在企业文化、经营管理、业务拓展等方面进行融合，如整合过程不顺利或将无法达到预期协同效应；(2)现金流状况如不能改善或将引发资金链断裂风险；(3)应收账款如不能及时回收或将产生呆坏账。

## 分析师简介

邵帅，策略分析师，毕业于北京科技大学，硕士研究生，5年证券行业从业经验。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现