

## 员工持股计划落地，创意第一股起航

东光微电 (002504.SZ)

推荐 维持评级

合理估值区间：30-34 元

### 核心观点：

- 公司公布第一期员工持股计划草案，计划筹集资金总额上限为 4000 万元，设立后委托浙江浙商证券资产管理有限公司管理，并全额认购由浙江浙商证券资产管理有限公司设立的“浙商聚金东光微电 1 号员工持股定向资产管理计划”。自 7 月 15 日召开股东大会审议通过后的六个月内通过二级市场购买、大宗交易等方式获得公司股票并持有。锁定期为 1 年，存续期不超过 2 年。公司控股股东北京弘高慧目投资有限公司拟向员工持股计划提供借款支持，借款部分与自筹部分的比例为 1:1。员工持股计划的参与对象为公司员工，总人数不超过 670 人。参与对象包括公司监事、高丽管理人员 10 人，合计认购股份为 559.3 万份，占总份额的比例为 27.965%，其他员工合计认购股份为 1440.7 万份，占比为 73.035%。
- 2/3 高管参与员工持股彰显公司高管信心。本次员工持股计划涵盖人员包括公司董事长、总经理、4 名副总经理、2 名监事、董秘和财务总监。且实际控制人提供 1:1 的借款，体现公司对自身未来发展以及对公司股价的信心。
- 创意第一股，外延扩张确定，创意园区模式既有业绩，互联网平台提升估值。公司下设 10 余家设计院，拥有 300 余名设计师。“以设计带动施工”打造高端品牌形象并驱动高速增长，2011-2014 营收、净利 CAGR 达 22.60%、43.37%，增速高于可比上市公司。设计产业化运营聚焦产业链高附加值环节，整合上下游产业链，把设计环节进行纵深化细分、流水线切割、标准化规范和科学化管理，建立工厂化设计体系。公司牵头组织全国 46 家知名企业/学院/媒体成立北京建筑装饰设计创新产业联盟，筹建创意设计产业园，利用互联网思维为投资商提供全产业链服务，提供中国大建设行业服务一站式解决方案。
- 风险因素：宏观经济风险、房地产调控风险、应收账款风险等。
- 盈利预测与估值：我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.74/0.99/1.32 元，未来 3 年归母净利润 CAGR 达 38.2%，考虑到公司的业务属性介于专业设计公司及装饰公司之间，后续成长潜力较大，我们认为可给予公司 16 年 30-35 倍 PE，对应目标价 29.6-34.0 元，维持“推荐”评级。

主要经营指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	2175	3110	4666	6532	8492
增长率 (%)	50.0	42.99	50.00	40.00	30.00
归母净利润(百万)	149.48	206.14	305.2	409.31	546.56
增长率 (%)	51.1	37.90	48.06	34.11	33.53
EPS	0.36	0.5	0.74	0.99	1.32
PE	71	51	35	26	19

资料来源：中国银河证券研究部；注：股价为 2015 年 6 月 29 日收盘价。

### 分析师

鲍荣富

☎: 86-21-20252629

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050003

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong\_yj@chinastock.com.cn

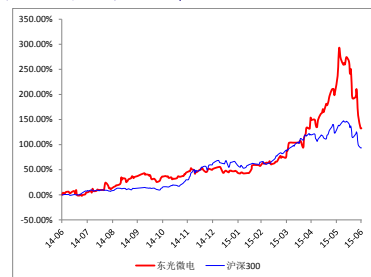
执业证书编号: S0130515050001

### 市场数据

时间 2015.06.29

A 股收盘价(元)	25.72
A 股一年内最高价(元)	43.50
A 股一年内最低价(元)	10.83
上证指数	4053.03
市净率	16.69
总股本(万股)	41273.41
实际流通 A 股(万股)	9935.99
限售的流通 A 股(万股)	31337.42
流通 A 股市值(亿元)	24.65

### 相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	224.28	3110.44	4665.66	6531.93	8491.51
减: 营业成本	190.33	2582.83	3881.83	5441.10	7081.92
营业税金及附加	0.31	85.15	127.73	178.82	232.46
营业费用	8.69	4.96	7.44	10.42	13.54
管理费用	41.56	79.53	119.30	167.01	217.12
财务费用	7.09	4.87	42.44	98.84	117.72
资产减值损失	2.41	72.97	80.00	90.00	100.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-26.12	280.13	406.93	545.74	728.74
加: 其他非经营损益	8.79	0.68	0.00	0.00	0.00
利润总额	-17.32	280.81	406.93	545.74	728.74
减: 所得税	0.05	74.68	101.73	136.44	182.19
净利润	-17.37	206.14	305.20	409.31	546.56
减: 少数股东损益	-1.45	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-15.93	206.14	305.20	409.31	546.56
资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	136.53	102.41	1399.70	1959.58	2547.45
应收和预付款项	225.71	2020.07	1348.82	3367.81	2764.04
存货	129.27	218.71	304.28	428.79	525.34
其他流动资产	8.16	3.27	3.27	3.27	3.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	401.29	7.04	-76.27	-169.58	-270.00
无形资产和开发支出	41.87	0.38	0.32	0.25	0.19
其他非流动资产	0.60	102.59	92.33	82.07	71.81
资产总计	943.43	2454.47	3072.43	5672.18	5642.09
短期借款	157.00	69.99	1034.91	1474.78	1479.22
应付和预收款项	100.34	1700.73	1028.07	2751.13	2133.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	11.30	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	268.64	1770.72	2062.97	4225.92	3612.56
股本	139.10	49.02	49.02	49.02	49.02
资本公积	381.29	213.64	213.64	213.64	213.64
留存收益	134.44	421.09	746.79	1183.60	1766.87
归属母公司股东权益	654.83	683.75	1009.46	1446.26	2029.54
少数股东权益	19.96	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	674.79	683.75	1009.46	1446.26	2029.54
负债和股东权益合计	943.43	2454.47	3072.43	5672.18	5642.09
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	20.18	-53.60	324.30	121.34	574.45
投资性现金净流量	-76.25	27.49	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	56.21	29.18	972.98	438.53	13.42
现金流量净额	-0.01	3.06	1297.29	559.88	587.87

资料来源: 银河证券研究所

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**鲍荣富、周松，建筑与工程行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

### 覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn