

## 证券研究报告

### 公司研究——事项点评

#### 全筑股份（603030.sh）

|    |    |    |    |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：买入，2015.09.09

关健鑫 行业分析师

执业编号：S1500512050001

联系电话：+86 10 63081092

邮箱：guanjianxin@cindasc.com

#### 相关研究

《核心业务明确，未来发展路径值得期待》  
2015.08

《股份增持计划完成，上半年营收稳定增长》  
2015.09

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院  
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

## 外延扩张，深挖细分领域市场机遇

### 事件点评

2015年10月14日

**事件：**全筑股份发布公告，公司拟与北京途家置业顾问有限公司、自然人钱俊杰、陆晓栋、王健曙、蔡锋共同出资设计控股子公司上海途筑建筑装饰装饰工程有限公司。新公司拟定注册资本为人民币1000万元，其中公司出资人民币530万元，占注册资本53%。

### 点评：

- **外延扩张，深挖细分领域市场机遇。**目前，途家高品质服务式度假公寓覆盖全国170多个高端城市。此次全筑股份通过与途家的合作，寻找到度假公寓装饰装修这一细分领域的切入口，以最快的速度将业务范围扩展到全国许多高端城市，实现了“互联网+”。公司踏实地立足主营业务发展，通过本次对外投资深入挖掘细分领域市场机遇，寻求利润增长点。将有助于公司业绩和盈利能力的提升。
- **彰显信心，累计增持684,300股：**7月12日公司发布增持公司股票计划，7月12日起6个月内实际控制人朱斌先生计划以不低于1000万元人民币增持公司股票，高管团队计划以不低于700万元人民币增持公司股票，并承诺增持日起6个月内不减持。目前，朱斌先生已完成增持计划，累计增持金额超过1000万元，持股比例由计划实施前的34.2587%上升至34.5245%。目前实际控制人朱斌先生、持股5%以上的股东陈文先生及高管团队部分成员已累计增持公司684,300股，占总股本的0.43%，占流通股本的1.71%。此次增持，显示了管理团队对公司后续良好发展的信心。
- **上半年营收增长稳定：**公司日前发布的半年报显示，上半年营业收入8.39亿元，同比增长10.15%；归属于上市公司股东的净利润为2,068.93万元，同比增长24.84%。上半年基本每股收益（EPS）为0.16元/股，上年同期为0.14元/股。核心业务公装施工营业收入7.97亿元，同比增长11.60%，公司的住宅全装修业务继续占据较大比重。公司家居业务实现收入630.70万元，同比增长4664.36%，增长明显。公司的毛利率有所增加，公装施工毛利率为13.08%，比上年增加1.57个百分点。
- **业务布局全国，遍及全国六十多个城市：**2015年，公司住宅全装修业务已遍及城市达六十多个，业务布局加快向全国发展，业务范围正在进一步扩大。上半年，公司不仅在主战场华东地区营收稳定，还在东北、华北、西北等地区实现较大规模业务扩张，华北地区营收同比增长2169.34%，西北地区营收同比增长295.02%。与此同时，公司也加强了在公共建筑装饰领域的发展，并开始研发住宅个性化定制装修。上半年公司完成了7项全装修领域的上海市企业标准的制定，涵盖室内装饰装修作业全部节点，从设计源头，到施工工艺，到最后环节的售后服务，形成了标准化体系。经过多年发

展，全筑股份无疑是住宅全装修领域的佼佼者。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2015-2017 年每股收益分别为 0.61 元、0.77 元和 0.89 元的预测。考虑到公司在住宅全装修领域的龙头地位及未来的成长性，我们维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素：**对恒大地产存在单一客户依赖过大风险；全装修增长低于预期；互联网家装业务推进速度低于预期；房地产市场景气度下滑。

#### 公司报告首页财务数据

|               | 2013A    | 2014A    | 2015E    | 2016E    | 2017E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 1,675.79 | 1,811.80 | 2,071.90 | 2,359.91 | 2,647.14 |
| 增长率 YoY %     | 27.22%   | 8.12%    | 14.36%   | 13.90%   | 12.17%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 66.96    | 75.01    | 97.59    | 123.87   | 142.23   |
| 增长率 YoY%      | 8.51%    | 12.02%   | 30.11%   | 26.93%   | 14.83%   |
| 毛利率%          | 12.92%   | 13.51%   | 14.30%   | 14.64%   | 14.81%   |
| 净资产收益率 ROE%   | 21.51%   | 19.62%   | 15.02%   | 13.27%   | 13.54%   |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.56     | 0.63     | 0.61     | 0.77     | 0.89     |
| 市盈率 P/E(倍)    | 46       | 41       | 42       | 33       | 29       |
| 市净率 P/B(倍)    | 8.86     | 7.28     | 4.63     | 4.12     | 3.66     |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2015 年 10 月 13 日收盘价

| 会计年度      | 2013A    | 2014A    | 2015E    | 2016E    | 2017E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产      | 1,080.49 | 1,502.87 | 1,867.73 | 1,885.72 | 2,107.96 |
| 货币资金      | 82.22    | 197.48   | 429.52   | 252.17   | 279.37   |
| 应收账款      | 114.54   | 191.11   | 203.09   | 231.33   | 259.48   |
| 其它应收款     | 765.05   | 963.33   | 1,074.04 | 1,223.34 | 1,372.24 |
| 预付账款      | 5.51     | 8.59     | 9.56     | 10.84    | 12.14    |
| 存货        | 90.86    | 113.86   | 123.01   | 139.55   | 156.23   |
| 其他        | 22.31    | 28.50    | 28.50    | 28.50    | 28.50    |
| 非流动资产     | 80.71    | 137.15   | 327.14   | 548.17   | 584.33   |
| 长期投资      | 1.43     | 1.62     | 1.62     | 1.62     | 1.62     |
| 固定资产      | 20.38    | 20.69    | 90.34    | 234.39   | 363.73   |
| 无形资产      | 34.08    | 36.54    | 64.04    | 88.59    | 87.03    |
| 其他        | 24.82    | 78.30    | 171.15   | 223.57   | 131.95   |
| 资产总计      | 1,161.21 | 1,640.01 | 2,194.87 | 2,433.90 | 2,692.28 |
| 流动负债      | 814.78   | 1,189.28 | 1,284.19 | 1,415.35 | 1,547.51 |
| 短期借款      | 111.15   | 298.98   | 298.98   | 298.98   | 298.98   |
| 应付账款      | 571.39   | 702.33   | 780.91   | 885.89   | 991.81   |
| 其他        | 132.24   | 187.98   | 204.30   | 230.49   | 256.72   |
| 非流动负债     | 0.00     | 27.15    | 27.15    | 27.15    | 27.15    |
| 长期借款      | 0.00     | 27.15    | 27.15    | 27.15    | 27.15    |
| 其他        | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 负债合计      | 814.78   | 1,216.43 | 1,311.34 | 1,442.50 | 1,574.66 |
| 少数股东权益    | 1.64     | 3.79     | 3.79     | 3.79     | 3.79     |
| 归属母公司股东权益 | 344.78   | 419.79   | 879.74   | 987.60   | 1,113.84 |
| 负债和股东权益   | 1161.21  | 1640.01  | 2194.87  | 2433.90  | 2692.28  |

| 主要财务指标    | 2013A    | 2014A    | 2015E    | 2016E    | 2017E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 1,675.79 | 1,811.80 | 2,071.90 | 2,359.91 | 2,647.14 |
| 同比        | 27.22%   | 8.12%    | 14.36%   | 13.90%   | 12.17%   |
| 归属母公司净利润  | 66.96    | 75.01    | 97.59    | 123.87   | 142.23   |
| 同比        | 8.51%    | 12.02%   | 30.11%   | 26.93%   | 14.83%   |
| 毛利率       | 12.92%   | 13.51%   | 14.30%   | 14.64%   | 14.81%   |
| ROE       | 21.51%   | 19.62%   | 15.02%   | 13.27%   | 13.54%   |
| 每股收益(元)   | 0.56     | 0.63     | 0.61     | 0.77     | 0.89     |
| P/E       | 46       | 41       | 42       | 33       | 29       |
| P/B       | 8.86     | 7.28     | 4.63     | 4.12     | 3.66     |
| EV/EBITDA | 28.56    | 26.41    | 24.82    | 18.81    | 15.89    |

| 会计年度     | 2013A    | 2014A    | 2015E    | 2016E    | 2017E    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 1,675.79 | 1,811.80 | 2,071.90 | 2,359.91 | 2,647.14 |
| 营业成本     | 1,459.34 | 1,567.03 | 1,775.68 | 2,014.38 | 2,255.23 |
| 营业税金及附加  | 54.59    | 58.16    | 66.38    | 75.60    | 84.81    |
| 营业费用     | 17.47    | 19.49    | 22.29    | 25.39    | 28.48    |
| 管理费用     | 37.80    | 41.65    | 48.50    | 54.24    | 61.22    |
| 财务费用     | 13.13    | 16.12    | 23.61    | 17.34    | 18.35    |
| 资产减值损失   | 11.10    | 11.08    | 13.99    | 15.92    | 17.17    |
| 公允价值变动收益 | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益    | -0.57    | -1.81    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业利润     | 81.79    | 96.47    | 121.46   | 157.04   | 181.90   |
| 营业外收入    | 10.58    | 8.58     | 10.79    | 10.79    | 10.79    |
| 营业外支出    | 0.16     | 0.14     | 0.11     | 0.11     | 0.11     |
| 利润总额     | 92.21    | 104.91   | 132.13   | 167.71   | 192.57   |
| 所得税      | 24.06    | 27.76    | 34.54    | 43.84    | 50.34    |
| 净利润      | 68.15    | 77.15    | 97.59    | 123.87   | 142.23   |
| 少数股东损益   | 1.19     | 2.15     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 归属母公司净利润 | 66.96    | 75.01    | 97.59    | 123.87   | 142.23   |
| EBITDA   | 110.85   | 128.10   | 177.33   | 234.01   | 277.03   |
| EPS      | 0.42     | 0.47     | 0.61     | 0.77     | 0.89     |

| 会计年度    | 2013A   | 2014A   | 2015E   | 2016E   | 2017E  |
|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 经营活动现金流 | -23.72  | -58.01  | 100.61  | 121.21  | 158.71 |
| 净利润     | 68.15   | 77.15   | 97.59   | 123.87  | 142.23 |
| 折旧摊销    | 5.20    | 6.34    | 25.63   | 46.73   | 64.89  |
| 财务费用    | 13.44   | 16.85   | 19.57   | 19.57   | 19.57  |
| 投资损失    | 0.57    | 1.81    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 营运资金变动  | -119.53 | -166.77 | -51.89  | -80.10  | -80.05 |
| 其它      | 8.45    | 6.61    | 9.72    | 11.15   | 12.07  |
| 投资活动现金流 | -7.89   | -59.38  | -211.36 | -263.00 | -95.95 |
| 资本支出    | -5.89   | -57.38  | -211.36 | -263.00 | -95.95 |
| 长期投资    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 其他      | -2.00   | -2.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 筹资活动现金流 | -19.38  | 199.34  | 342.79  | -35.57  | -35.57 |
| 短期借款    | 0.45    | 0.00    | 370.36  | 0.00    | 0.00   |
| 长期借款    | -6.35   | 216.27  | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 其他      | 13.48   | 16.93   | 27.57   | 35.57   | 35.57  |
| 现金净增加额  | -51.00  | 81.95   | 232.05  | -177.36 | 27.20  |

## 建筑建材小组简介

**关健鑫**，经济学硕士，证券从业5年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括围海股份、中国玻纤等。

## 建筑建材小组重点覆盖公司

| 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   | 公司简称 | 股票代码   |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 东方雨虹 | 002271 | 北新建材 | 000786 | 中国玻纤 | 600176 | 海螺水泥 | 600585 |
| 纳川股份 | 300198 | 扬子新材 | 002652 | 开尔新材 | 300234 | 冀东水泥 | 000401 |
| 亚泰集团 | 600881 | 太空板业 | 300344 | 围海股份 | 002586 | 东方园林 | 002310 |
| 江河创建 | 601886 | 嘉寓股份 | 300117 | 中国建筑 | 601668 | 中国铁建 | 601186 |
| 亚厦股份 | 002375 | 中国海诚 | 002116 | 苏交科  | 300284 | 广田股份 | 002482 |

## 机构销售联系人

| 区域 | 姓名  | 办公电话          | 手机          | 邮箱                      |
|----|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-63081270  | 13671072405 | yuanq@cindasc.com       |
| 华北 | 张 华 | 010-63081254  | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com   |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071  | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华南 | 刘 晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com    |
| 华南 | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyahua@cindasc.com     |
| 国际 | 高 放 | 010-63081256  | 13691257256 | gaofang@cindasc.com     |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                        | 行业投资评级                  |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；   | <b>看好：</b> 行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；   | <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。    |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。