

业绩增长稳定，定增补流增实力

核心观点：

- 业绩同比大幅增长，收益质量有所改善。**公司于2015年10月28日晚公布三季报：报告期内公司实现营业收入/归母净利润 28.02/2.18亿元，YOY+29.21/+39.25%。第三季度单季度营收和归母净利润同比增速进一步扩大，单季度营收/归母净利润 YOY+31%/+48%。毛利率和净利率分别为 18.02% 和 7.77%，较半年报提高 0.85pct 和 0.86pct，彰显公司较强的装饰设计竞争力。公司期间费用较半年报进一步降低 0.33pct 至 2.37%，现金流状况有所好转。公司预计 2015 年归属于母公司股东净利润 3 亿元-3.3 亿元。
- 拟定增 24 亿元补充流动资金，锁定三年，大股东认购 8.5 亿。**公司 10 月 27 日晚拟非公开发行不超过 1.45 亿股，发行价 16.51 元/股，募集资金总额不超过 24 亿元。发行对象包括大股东弘高慧目(8.5 亿元)、金鹰基金拟设立的资产管理计划(4 亿元)、朱登营(4 亿元)、前海宝盛(3 亿元)、新沃投资(2 亿元)、普临投资(1.5 亿元)和厚扬方泰(1.5 亿元)共 7 名特定对象。本次发行完成后，弘高慧目和弘高中太直接持股比例合计为 53.73%，仍共同为公司控股股东，非公开发行不导致发行人控制权发生变化。认购股份锁定期为 3 年。扣除发行费用后募集资金将全部用于补充流动资金。公司业绩高增长主要来源于建筑装饰订单增加及在施工程完工量增加。随着业务规模的扩大，公司需要大量现金投入作为日常营运资金，定增完成后有利于公司保持传统业务的快速增长。
- 借助设计施工一体化优势，致力于设计联盟平台建设，以期建立以设计为核心的建筑装饰解决方案提供平台。2 亿元收购盖德软件 51% 股权，战略布局 BIM 设计。**公司拥有完善的设计体系和细分的设计流程，且有优质的人力资源的保证。下设九大设计院，近 300 名设计师，设计范围涵盖工艺设计、景观设计、家具设计、工艺美术品设计。公司未来规划利用强大的设计整合能力和品牌效应，整合进入下游陈设品领域，并打造弘高创意产业园，产业园立志打造为行业标杆，借助开放的互联网平台可快速实现从北京到外地的快速复制。公司拟以不超过 2 亿元人民币获得盖德软件科技集团有限公司 51% 的股权。收购价格对应 2014 年 PE 不超过 9.6X。盖德软件下属企业包括 isBIM、北纬华元、东经天元。其拥有 Autodesk 软件公司中国区 AEC 总代，此项代理权为每年核发一次，其已经连续经营该项代理权 15 年。
- 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，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，合理估值区间 30-35 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	63	45	29	23	17

弘高创意 (002504.SZ)
推荐 维持评级
合理估值区间：30-35 元
分析师
周松

电话：021-68596786

邮箱：zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

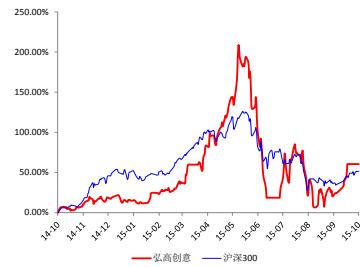
特此鸣谢
黄骥

电话：021-20252617

邮箱：huangji@chinastock.com.cn

市场数据	时间 2015.10.27
A 股收盘价(元)	22.55
A 股一年内最高价(元)	43.50
A 股一年内最低价(元)	14.74
上证指数	3434.34
市净率	12.35
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)	24.9

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)						
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	224	3,110	4,666	6,532	8,492	货币资金	137	102	1400	1960	2547
营业成本	190	2,583	3,882	5,441	7,082	存货	129	219	304	429	525
毛利率	15.14%	16.96%	16.80%	16.70%	16.60%	应收账款	226	2020	1349	3368	2764
营业税金及附加	0	85	128	179	232	其他流动资产	8	3	3	3	3
营业费用	8.69	4.96	7.44	10.42	13.54	流动资产	500	2344	3056	5759	5840
营业费用率	3.88%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	固定资产	392	7	-76	-170	-270
管理费用	42	80	119	167	217	长期股权投资	0	0	0	0	0
管理费用率	18.53%	2.56%	2.56%	2.56%	2.56%	无形资产	39	0	0	0	0
财务费用	7	5	42	99	118	其他长期资产	13	103	92	82	72
财务费用率	3.16%	0.16%	0.91%	1.51%	1.39%	非流动资产	444	110	16	-87	-198
投资收益	0	0	0	0	0	资产总计	943	2454	3072	5672	5642
营业利润	-26	280	407	546	729	短期借款	157	70	1035	1475	1479
营业利润率	-11.64%	9.01%	8.72%	8.35%	8.58%	应付账款	100	1701	1028	2751	2133
营业外收入	9.63	1.32	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	0	0	0	0	0
营业外支出	0.84	0.63	0.00	0.00	0.00	流动负债	257	1771	2063	4226	3613
利润总额	-17	281	407	546	729	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	0	75	102	136	182	其他长期负债	11	0	0	0	0
所得税率	-0.30%	26.59%	25.00%	25.00%	25.00%	非流动性负债	11	0	0	0	0
少数股东损益	-1	0	0	0	0	负债合计	269	1771	2063	4226	3613
归母净利润	-16	206	305	409	547	股本	139	49	49	49	49
净利率	-7.75%	6.63%	6.54%	6.27%	6.44%	资本公积	381	214	214	214	214
EPS(元)	-0.04	0.50	0.74	0.99	1.32	股东权益合计	675	684	1009	1446	2030
现金流量表(百万元)					少数股东权益	0	0	0	0	0	
					负债权益总计	943	2454	3072	5672	5642	
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	-17	206	305	409	547	增长率(%)					
少数股东权益	-1	0	0	0	0	营业收入	224	3110	4666	6532	8492
折旧和摊销	36	10	14	14	11	营业利润	-26.12	280.13	406.93	545.74	728.74
营运资金变动	0	-252	5	-302	17	净利润	-17.37	206.14	305.20	409.31	546.56
其他	0	-18	0	0	0	利润率(%)					
经营现金流	20	-54	324	121	574	毛利率	15.14	16.96	16.80	16.70	16.60
资本支出	76	33	0	0	0	EBIT Margin	-4.68	9.17	8.99	8.80	8.91
投资收益	0	0	0	0	0	EBITDA Margin	11.33	9.49	9.28	9.01	9.03
资产变卖	0	0	0	0	0	净利率	-7.75	6.63	6.54	6.27	6.44
其他	0	10	0	0	0	回报率(%)					
投资现金流	-76	27	0	0	0	净资产收益率	-2.43	30.15	30.23	28.30	26.93
发行股票	0	0	0	0	0	总资产收益率	-1.11	11.62	13.65	10.13	13.41
负债变化	220	99	0	0	0	其他(%)					
股息支出	0	0	-21	-27	-37	资产负债率	28.48	72.14	67.14	74.50	64.03
其他	-164	-70	993	466	50	所得税率	15.00	25.00	25.00	25.00	25.00
融资现金流	56	29	973	439	13	股利支付率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及等价物	132	102	1400	1960	2547						

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。

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）、苏交科（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）、围海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（6002375.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