

定增5亿打造全生态家居服务平台， 开拓装修后市场广阔空间

核心观点：

- **非公开发行5亿元，全方位强化公司竞争力。**拟非公开发行股票不超过1481万股，发行价格33.76元/股，募集资金不超过5亿元。发行对象为不超过十名的特定投资者，锁定期12个月。拟募集资金用于：(1)全生态家居服务平台建设：2.1亿元；(2)设计一体化及工业化装修项目：8150万元；(3)信息化建设：2350万元；(4)区域中心建设：3500万元；(5)偿还银行贷款及补充流动资金：1.5亿元。定增有助于公司实现“市场拓展+产品优化+网点扩张”，增强公司实力。全生态家居服务平台瞄准个性化全装修市场及装修后服务市场的拓展，满足客户定制化装修需求。装修设计与建筑设计一体化可有效提升公司整体设计实力，提高产品竞争力，工业化装修项目旨在提高产品标准化水平。拓展武汉、成都、西安、珠海的区域中心建设，是公司全装修业务全国战略布局重要举措。此外，由于建筑装饰企业轻资产运营特征，业务发展多依赖流动资金，此次募集资金补充流动资金，满足公司业务规模不断扩大的需要。
- **打造全生态家居服务平台，开拓装修后服务市场广阔空间。**此次投入2.1亿元打造的全生态家居服务平台包含“定制装修服务模块”和“专业化家居服务模块”，为客户提供基于标准化的菜单式服务，满足客户个性化装修及家居服务的需求。其中“专业化家居服务模块”采用O2O模式，为公司全装修业务客户（开放商及个人客户）提供后续包括软装、维护、家居等专业化的装修后服务。装修后服务市场涵盖室内软装、家具家电及设备、家居服务，预计市场空间年均超过3万亿，市场容量巨大。公司沿产业链向装修后服务延伸，可以充分利用现有客户资源，实现业绩大幅增长。
- **三季报业绩符合预期，但盈利能力存较大提升空间。**2015Q1-Q3实现营业收入11.95亿元，归母净利润0.24亿元，EPS 0.21元YOY+18.44%/17.74%/5.00%，2015H1毛利率、净利率分别为12.54%/1.93%，与2014年相比下降0.97pct/2.33pct，三季度有所上升，但仍低于同业可比公司。随着公司异地拓展趋于成熟，成本管控加强，盈利能力有望不断提高。
- **上市后全国扩张加速，持续快速成长可期。**(1)携手易居打造家装O2O平台，公司家装电商O2O业务或将走上一条“大平台、专业化、差异化”的商业模式。(2)上市后公司品牌、资金及资本运作能力迅速增强，公司已设立武汉、成都、西安、珠海四大区域中心，全国化扩张将加速。(3)深耕住宅全装修，一体化产业链及产业化推动规模化扩张。公司已建立“设计-部品部件生产-现场装配施工-售后服务-网络服务平台”一体化产业链，实现全装修工业化和产业化，参与编制9项国家及上海标准。
- **风险提示：**房地产调控持续、行业政策变动、应收账款风险等。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司2015~17年EPS分别为0.63/0.72/0.83元，CAGR达21%。参考可比公司估值，我们认为公司传统业务可给予2015年30-35倍PE，平台业务给予40亿权益市值，对应目标价44.0-47.0元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1676	1812	2179	2529	2909
净利润(百万)	67	75.01	100.16	115.45	132.45
增长率 YoY%	8.5	12.0	33.54	15.26	14.73
EPS (元)	0.42	0.47	0.63	0.72	0.83
PE	90	81	60	53	46

全筑股份 (603030.SH)

推荐 维持评级

合理估值区间：44-47元

分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

黄骥

☎: 021-20252617

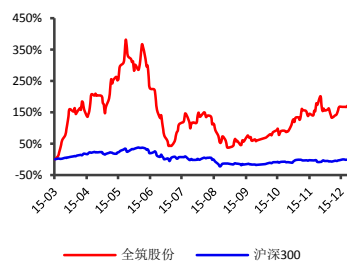
✉: huangji@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515100001

市场数据 时间 2015.12.25

A股收盘价(元)	37.84
A股一年内最高价(元)	74.95
A股一年内最低价(元)	14.17
上证指数	3627.91
市净率	7.61
总股本(万股)	16000.00
实际流通A股(万股)	4000.00
限售的流通A股(万股)	12000.00
流通A股市值(亿元)	15.14

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《公司深度报告-全筑股份(603030)：住宅全装及豪宅装修领军者，携手易居打造O2O电商》

2015/04/22

利润表(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,676	1,812	2,179	2,529	2,909
营业成本	1,459	1,567	1,874	2,175	2,501
毛利率	12.9%	13.5%	14.0%	14.0%	14.0%
营业税金及附加	55	58	70	82	93
营业费用	17	19	23	27	31
营业费用率	1.04%	1.08%	1.08%	1.08%	1.08%
管理费用	38	42	50	58	67
管理费用率	2.26%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%
财务费用	13	16	19	22	25
财务费用率	0.78%	0.89%	0.86%	0.86%	0.86%
投资收益	-1	-2	0	0	0
营业利润	82	96	131	152	176
营业利润率	4.88%	5.32%	6.01%	6.02%	6.04%
营业外收入	11	9	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	92	105	139	160	184
所得税	24	28	36	42	48
所得税率	26.1%	26.5%	26.0%	26.0%	26.0%
少数股东损益	1	2	3	3	4
归属于母公司股东的净利	67	75	100	115	132
净利率	4.00%	4.14%	4.60%	4.57%	4.55%
EPS (元)	0.42	0.47	0.63	0.72	0.83

现金流量表(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	67	75	100	115	132
少数股东权益	1	2	3	3	4
折旧和摊销	5	6	51	82	81
营运资金变动	-122	-169	-56	-83	-90
其他	25	28	22	25	29
经营现金流	-24	-58	120	143	156
资本支出	-6	-57	-102	-95	-100
投资收益	0	0	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-2	-2	0	0	0
投资现金流	-8	-59	-102	-95	-100
发行股票	67	0	324	0	0
负债变化	-20	199	43	84	90
股息支出	0	0	-20	-23	-26
其他	-66	0	-19	-22	-25
融资现金流	-19	199	329	40	38
现金及现金等价物	-51	82	347	87	95

资料来源:中国银河证券研究部

资产负债表(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	82	197	545	632	727
存货	91	114	136	158	182
应收账款	765	963	1,075	1,247	1,434
其他流动资产	142	228	274	318	365
流动资产	1,080	1,503	2,030	2,355	2,709
固定资产	20	21	64	92	120
长期股权投资	1	2	2	2	2
无形资产	34	37	71	69	67
其他长期资产	25	78	54	43	39
非流动资产	81	137	190	206	228
资产总计	1,161	1,640	2,220	2,561	2,937
短期借款	111	299	384	515	652
应付账款	571	702	840	975	1,121
其他流动负债	132	188	155	155	158
流动负债	815	1,189	1,379	1,645	1,932
长期负债	0	27	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
非流动性负债	0	27	0	0	0
负债合计	815	1,216	1,379	1,645	1,932
股本	120	120	160	160	160
资本公积	28	28	312	312	312
股东权益合计	345	420	824	917	1,023
少数股东权益	2	4	7	10	14
负债股东权益	1,161	1,640	2,220	2,561	2,937

主要财务指标

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
增长率(%)					
营业收入	27.2	8.12	20.29	16.04	15.01
营业利润	17.8	17.9	35.67	16.25	15.54
净利润	8.51	12.0	33.54	15.26	14.73
利润率(%)					
毛利率	12.9	13.5	14.00	14.00	14.00
EBIT Margin	6.36	6.93	7.42	7.40	7.41
EBITDA Margin	6.67	7.28	9.78	10.64	10.20
净利率	4.00	4.14	4.60	4.57	4.55
回报率(%)					
净资产收益率	19.4	19.6	16.10	13.26	13.66
总资产收益率	5.77	5.37	5.20	4.85	4.84
其他(%)					
资产负债率	70.1	74.1	62.13	64.24	65.77
所得税率	26.0	26.4	26.00	26.00	26.00
股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00

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）、中国中冶（01618.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）、普邦园林（002663.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