

神州长城(000018)

公司研究/动态报告

海外订单充足，发展医疗第二主业 16 年落地可期

——神州长城(000018)动态报告

动态报告/建筑行业

2016 年 2 月 22 日

一、事件概述:

我们与公司管理层就公司最新经营情况和未来发展战略进行交流。

二、分析与判断:

➤ 一带一路民企装饰龙头，海外订单充足保证了公司16年业绩继续高增长

公司是国内领先的装饰施工企业，15年8月成功借壳上市，随着国内公装行业竞争加剧，公司自2007年开始开拓海外市场，经过了多年的海外市场摸索，公司已重点布局了东南亚、非洲、中东、南亚等一带一路国家，并与大型建筑央企建立了长期合作关系。公司业绩预告15年业绩为3.5亿元-3.8亿元，同比增长87%-103%。公司目前在手订单充足，我们认为公司16年业绩将继续增长30%以上。

➤ 员工持股计划彰显公司发展信心

公司16年1月公告第一期员工持股计划完成购买，总成交金额为3729万元，持仓均价为44.76元/股，购买数量为83.32万股，占公司总股本的0.1864%。预计公司未来将继续推出第二期和第三期。我们认为员工持股计划能充分调动管理层和员工积极性，利好公司长远发展。

➤ 发展医疗健康第二主业目标明确，16年投建医院PPP项目落地可期

公司16年1月公告与安杰资产合作设立神州安杰医疗产业投资基金，总规模不超过30亿元，用于投资建设新院等医疗项目、养老项目，同时公司公告与国药集团融资租赁公司签订战略合作协议，共同参与医疗PPP项目，推动公司医疗工程承包业务和医院投资业务的发展。公司发展医疗健康第二主业目标明确，且团队执行能力较强，我们认为公司16年投资建设医院落地可期。

三、盈利预测及投资建议

公司是一带一路民企龙头装饰企业，目前海外在手订单充足，为公司16-17年业绩维持在30%左右的高增长提供了保障，公司发展医疗健康第二主业目标明确，我们认为公司团队执行力较强，16年投建医院PPP项目落地可期。预估公司2015-2017年净利润分别为3.65亿、4.75亿和6.17亿，EPS分别为0.82、1.06和1.38元，对应当前股价PE分别为63倍、49倍和37倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示: 海外工程应收账款回收风险，医院收购不达预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,755	4,057	4,886	5,792
增长率(%)		47.26%	20.44%	18.55%
归属母公司股东净利润(百万元)	187	365	475	617
增长率(%)		95.42%	30.22%	29.81%
每股收益(元)	0.42	0.82	1.06	1.38
PE	124	63	49	37
PB	30.38	6.92	5.22	3.96

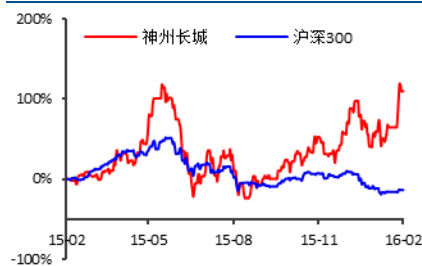
资料来源：民生证券研究所

强烈推荐 首次评级

交易数据(2016-2-22)

收盘价(元)	51.76
近12个月最高/最低	51.76/17.52
总股本(百万股)	446.91
流通股本(百万股)	99.72
流通股比例%	22.31
总市值(亿元)	195.39
流通市值(亿元)	51.62

该股与沪深300走势比较



分析师与研究助理:

分析师：陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

Email：taoyigong@mszq.com

研究助理：严晓倩

执业证书编号：S0100115090046

电话：(8621)6087 6724

Email：yanxiaoling@mszq.com

相关研究

利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	11	4,057	4,886	5,792
减：营业成本	4	3,249	3,902	4,579
营业税金及附加	1	89	98	104
销售费用	0	37	44	49
管理费用	12	122	122	133
财务费用	(0)	25	28	35
资产减值损失	0	50	60	70
加：投资收益	9	0	0	0
二、营业利润	3	485	632	821
加：营业外收支净额	1	2	2	2
三、利润总额	5	487	634	823
减：所得税费用	0	122	158	206
四、净利润	4	365	475	617
归属于母公司的利润	4	365	475	617
五、基本每股收益 (元)	0.01	0.82	1.06	1.38

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	1376.12	18.31	13.10	9.83

成长能力：

营业收入同比	-59%	36725.7%	20.4%	18.5%
营业利润同比	-59%	14020.0%	30.3%	29.9%
净利润同比	-48%	8410.0%	30.2%	29.8%

营运能力：

应收账款周转率	#DIV/0!	2.61	1.42	1.41
存货周转率	47.86	103.57	52.75	49.85
总资产周转率	0.06	1.61	0.91	0.90

盈利能力与收益质量：

毛利率	65.9%	19.9%	20.1%	20.9%
净利率	39.0%	9.0%	9.7%	10.7%
总资产净利率 ROA	2.3%	7.5%	8.1%	8.8%
净资产收益率 ROE	3.3%	25.0%	24.6%	24.2%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.67	1.41	1.40	1.41
资产负债率	29.8%	69.9%	66.9%	63.7%
利息保障倍数	-11.7	20.4	23.6	24.5

每股指标：

每股收益	0.01	0.82	1.06	1.38
每股经营现金流量	0.00	(0.65)	0.61	0.79
每股净资产	0.29	7.48	9.92	13.08

资料来源：民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	74	1,158	884	650
应收票据	0	150	187	222
应收账款	0	3,112	3,748	4,443
预付账款	0	49	107	176
其他应收款	0	194	268	476
存货	0	78	107	125
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	74	4,742	5,301	6,093
长期股权投资	76	0	0	0
固定资产	1	17	520	1,031
在建工程	0	14	17	33
无形资产	2	2	2	2
其他非流动资产	0	8	10	12
非流动资产合计	111	109	549	928
资产总计	184	4,850	5,851	7,021
短期借款	0	400	350	400
应付票据	0	178	214	251
应付账款	3	1,869	2,138	2,384
预收账款	1	50	108	178
其他应付款	31	481	535	627
应交税费	4	350	400	450
其他流动负债	3	11	12	13
流动负债合计	44	3,354	3,777	4,328
长期借款	1	20	120	120
其他非流动负债	9	17	19	21
非流动负债合计	10	37	139	141
负债合计	55	3,392	3,916	4,469
股本	169	195	195	195
资本公积	39	406	406	406
盈余公积	27	49	49	49
未分配利润	(104)	809	1,284	1,902
少数股东权益	(2)	0	0	0
所有者权益合计	130	1,459	1,934	2,552
负债和股东权益合计	184	4,850	5,851	7,021

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	1	(291)	274	351
投资活动现金流量	0	36	(511)	(531)
筹资活动现金流量	(6)	786	22	15

分析师和研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

严晓情：中国人民大学经济学硕士，近三年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告, 但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易, 亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告, 则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可, 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。本公司版权所有并保留一切权利。

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, 均为本公司的商标、服务标识及标记。