



时代装饰

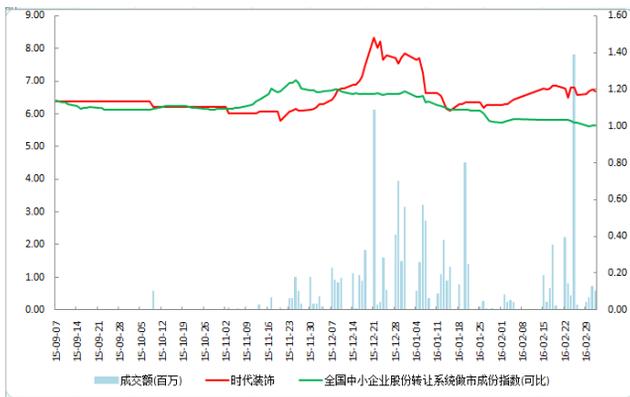
专注城市综合体装饰装修和住宅精装修，频获地产龙头大单，持续稳定增长

事件

【一】2月，公司发布重大项目中标公告。收到华润及万科等多个重大项目的中标通知书或进场通知书，合同金额超过四亿人民币。

【二】公司发布2015年年度报告。实现营业收入1,064,340,809.82元，同比增长20.02%；实现归属扣非净利润40,241,925.64元，同比增长32.56%。

股价—市场走势对比



德骏资本

郝杰

86-21-5185 3107*828

jie.hao@djassetgmt.com

上海市虹口区东大名路1050号北外滩中心2107室

股票速览

股票代码	832090
主办券商	中银国际证券
挂牌日期	2015-03-17
做市日期	2015-07-17
最新收盘价	人民币6.70
历史最高价	人民币8.33
总市值(亿)	人民币6.25
总股本(万)	9,333
流通股本(万)	4,029
250日涨幅	469.78%

(人民币 万元)	2013A	2014A	2015A
营业收入	59,580.99	88,678.28	106,434.08
增速(%)	51.12	48.84	20.02
归属母公司净利润	2,157.60	3,035.85	3,149.09
增速(%)	70.70	40.71	3.73
销售毛利率(%)	17.29	15.35	15.62
销售净利率(%)	3.62	3.42	2.96
资产负债率(%)	85.24	85.06	80.72
每股收益(元)	0.43	0.61	0.35

资料来源: Choice, 公司公告, 德骏新三板研究院



点评

公司2015年业绩保持稳定增长，整体实力迈上新台阶。

2015年，公司内部改革不断深化，管理效率不断提高，发生管理费用3,458.34万元，如不计股份支付，实际管理费用为2,178.34万元，同比略有下降。同时，公司注重维护与万科、保利、华润、佳兆业、龙湖、招商地产、中海地产等大型地产集团既有的战略合作关系，大力挖掘、开拓康美药业、华夏幸福、龙光地产等战略新客户，业绩保持稳定增长，全年实现营业收入106,434.08万元，同比增长20.02%；实现归属扣非净利润4,024.19万元，同比增长32.56%。

货币政策偏宽松，房地产行业利好不断。

2016年2月26日，周小川行长在上海新闻发布会上表示我国的货币政策处于稳健略偏宽松的状态，这是央行首度对货币政策状态提出“稳健略偏宽松”的看法。随后的2月29日，央行宣布自2016年3月1日起，下调存款准备金率0.5个百分点。除此之外，中央多次提出房地产行业去库存促消费。营业税5年转2年，降低首付比例，改善住房公积金管理，调低交易契税等利好政策频出，也给装修装饰行业带来了新机遇。同时，装修装饰行业也并非与房地产行业完全相关，属于循环经济，商业建筑一般在5-8年，住宅建筑一般在8-12年都需要更新装修，这一部分是刚需。

创新客户渠道模式，业务来源取得新突破。

合并华南与深圳区域公司，组建成新的大华南区域公司，着手合并东北区域公司与华北区域公司，组建新的大华北区域公司，同时依托项目合伙人机制，完成总部—大区域—省级（城市）分公司—项目管理团队的整体战略布局。2016年初陆续收到华润深圳湾柏宁花园、汉京半山公馆及万科水径C精装修等多个重大项目的中标通知书或进场通知书，合同金额超过4亿人民币。这些项目的中标刷新了两个“最大”纪录，即公司自成立以来的历史单月最大中标额和最大单项合同额。

标志性项目不断增多，在业内逐渐形成良好口碑。

虽然业务相比上市龙头企业较为单一，但是企业深耕城市综合体和住宅精装修业务，打造了一批标志性的项目。随着公司承建的以华润万象城为代表各地市中心综合体项目相继落成，以及与大连万达、保利地产、佳兆业、世茂股份、龙湖等国内商业地产的深入合作，时代装饰在高端城市综合体装修领域领先优势正逐步形成和住宅。在住宅精装修方面，品牌优势也逐步凸显。

公司业绩和市值具备新三板创新层预期，现在也已经进入上市辅导阶段，我们认为，随着公司品牌优势逐渐凸显，与各房地产龙头企业合作更加紧密，公司业绩稳步提升，整体实力将迈上新台阶。

风险提示

房地产去库存不及预期；同业竞争加剧风险



法律声明

一般声明

本报告由上海德骏投资顾问有限公司制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但上海德骏投资顾问有限公司及其关联机构（以下统称“德骏资本”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见、资料、工具及推测等均仅供投资者参考之用，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任何人作出邀请，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，德骏资本及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告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波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，德骏资本可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

德骏资本的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。德骏资本没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。德骏资本的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，德骏资本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。市场有风险，投资需谨慎。

特别声明

在法律许可的情况下，德骏资本可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易。因此，投资者应当考虑到德骏资本及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

德骏资本不会因接收人收到本报告而视其为客户，本报告的接收人非德骏资本的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归德骏资本所有，德骏资本对本报告保留一切权利。未经德骏资本事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表、引用或以任何侵犯德骏资本版权的其他方式使用本报告的任何部分。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为德骏资本的商标、服务标记及标记。