

业绩稳健增长，定增助力公司实现跨越发展

投资要点：

- **事件：**
公司公告定增预案和2015年年度报告。
- **拟定增20亿补充流动资金，恒大人寿战略认购强强联合，公司有望实现跨越发展。**公司公告拟向7名对象以9.42元/股非公开发行股份，发行数量不超过2.10亿股，募集资金总额不超过19.78亿元，锁定三年，扣除费用后全部补充流动资金。恒大人寿出资6.5亿元认购6900万股（占32.86%），公司实际控制人及其一致行动人共出资6.34亿元认购6666万股（占31.75%），西藏东方富通出资6亿元认购6369万股（占30.33%），个人股东李素玉出资1亿元认购1062万股（占5.06%）。恒大人寿系恒大地产关联方，增发完成后持股6.25%，成为第二大股东，增发完成后公司有望与恒大在资本层面实现强强联合，推动双方在产业资源与业务发展上深度合作，从而实现公司的战略转型和实现跨越式发展。公司大股东及其一致行动人大额认购也彰显出其对公司的信心。
- **业绩稳健增长，依托“一带一路”，积极布局海外业务。**公司2015年实现营业收入68.54亿元，同比增长27.33%，归属上市公司股东净利润3.35亿元，同比增长24.79%，每股收益为0.27，同比增长22.72%；由于宏观经济下行压力及房地产建材行业景气度低迷，建筑装饰行业也受到一定程度的影响。但是公司抓住“一带一路”的机遇，以中建南方和印尼宝鹰为基础，开始布局海外业务。2015年公司海外营业收入为2.98亿，毛利率为33.83%，远远高于国内业务的毛利率。我们认为公司会继续在海外市场中有一番作为，海外业务将持续放量。
- **盈利能力有所提升，现金状况改善显著。**公司2015年综合毛利率为17.39%，同比上升1.59pct，主要由于高毛利率的海外业务带动整体毛利率提升；公司净利率5.50%，基本维持不变。销售费用、管理费用、财务费用上升幅度较大，主要原因系公司规模扩张以及短期借款融资增加所致。公司经营性净现金流从2014年的-7.39亿上升至3.44亿，同比上升146.62%，改善明显，主要原因为公司业务扩张并且加强了经营性现金流的管理，包括筛选优质客户、加强催收工程款项，实行项目经理责任制等。
- **受大环境和海外业务的推进，公司盈利数据逐季好转。**分季度来看，公司Q1、Q2、Q3、Q4分别实现营业收入13.05亿元、17.93亿元、17.51亿元、20.05亿元，分别同比增长39.51%、39.49%、32.70%和8.83%，分别实现归母净利润0.5亿、1.08亿、0.97亿、0.80亿，同比增长16.64%、43.69%、38.46%，0.42%。整体来看，公司业务推进和发展处于比较平稳的阶段。
- **紧跟“互联网+”战略，积极布局新业务。**公司结合建筑装饰行业发展趋势及互联网对产业链的变革机会，不断增强公司研发实力并积极拓展新业务，依托自身品牌影响力，通过战略投资、收购兼并、整合发展等方式，构筑“互联网+建筑装饰”电子商务生态圈。公司通过参股我爱我家网布局互联家装，实现线上线下、公司与互联网平台的协同效应，我爱我家的独立运行也有望进一步提升公司的估值。通过参股武汉矽感，公司利用武汉矽感二维码技术进行装饰建材溯源，搭建

宝鹰股份 (002047.SZ)

推荐 维持评级

分析师

周松

■：021-68596786

✉：zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

市场数据 时间 2016-04-21

A股收盘价(元)	11.05
A股一年内最高价(元)	21.45
A股一年内最低价(元)	7.52
上证指数	3033.66
市净率	5.92
总股本(亿股)	12.63
实际流通A股(亿股)	6.82
限售的流通A股(亿股)	5.81
流通A股市值(亿元)	144

相关研究

《公司点评报告-宝鹰股份(002047)：业绩符合预期，期待海外业务放量》 2015/10/29

大数据平台，完善供应链管理。公司3月公告出资1亿元参股国创智联20%股权，充分利用国创智联在智慧城市方面的优势和资源，深入推动公司“一带一路”发展战略的进一步实施，结合标的公司在智慧城市建设方面的经验，将智慧城市建设推广到“一带一路”沿线国家。

- **风险提示：**宏观经济波动风险、资产重组风险等。
- **盈利预测与估值：**我们下调盈利预测，预测公司2016-2018年EPS 0.39/0.49/0.60元。综合考虑公司成长性及公司未来的发展战略，我们认为可给予公司16年35-40倍PE，对应合理估值区间11.7-15.6元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	5382	6854	8910	11137	13365
增长率 YoY%	44.4	27.3	30.00	25.00	20.00
净利润(百万)	269	335.42	486.54	621.45	755.92
增长率 YoY%	22.2	24.8	45.06	27.73	21.64
EPS (元)	0.21	0.27	0.39	0.49	0.60
PE	52	42	29	22	18

资料来源：中国银河证券研究部，截止2016年4月21日

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,382	6,854	8,910	11,137	13,365	货币资金	545	854	1,111	1,388	1,666
营业成本	4,532	5,662	7,351	9,188	11,026	存货	167	396	514	642	770
毛利率	15.8%	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%	应收账款	3,128	4,258	5,535	6,919	8,303
营业税金及附加	176	216	281	352	422	其他流动资产	490	412	532	662	793
营业费用	18	27	36	45	53	流动资产	4,330	5,920	7,692	9,612	11,532
营业费用率	0.34%	0.39%	0.40%	0.40%	0.40%	固定资产	148	143	162	181	206
管理费用	109	177	183	228	274	长期股权投资	111	249	249	249	249
管理费用率	2.02%	2.58%	2.05%	2.05%	2.05%	无形资产	58	58	112	109	106
财务费用	70	85	127	172	215	其他长期资产	270	526	796	1,080	1,377
财务费用率	1.30%	1.24%	1.43%	1.54%	1.61%	非流动资产	587	976	1,319	1,619	1,938
投资收益	3	3	0	0	0	资产总计	4,918	6,896	9,011	11,231	13,471
营业利润	367	487	709	907	1,105	短期借款	923	1,253	2,475	3,339	4,098
营业利润率	6.81%	7.11%	7.96%	8.15%	8.27%	应付账款	1,018	1,668	2,166	2,707	3,248
营业外收入	2	5	5	5	5	其他流动负债	792	1,375	1,379	1,640	1,902
营业外支出	0	0	0	0	0	流动负债	2,734	4,295	6,020	7,686	9,248
利润总额	369	492	714	912	1,110	长期负债	13	9	-1	-11	-21
所得税	96	116	168	214	260	其他长期负债	0	0	0	0	0
所得税率	25.9%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	非流动性负债	13	9	-9	-29	-49
少数股东损益	4	41	60	77	93	负债合计	2,747	4,304	6,011	7,657	9,199
归母净利润	269	335	487	621	756	股本	293	293	293	293	293
净利率	4.99%	4.89%	5.46%	5.58%	5.66%	资本公积	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
EPS(元)	0.21	0.27	0.39	0.49	0.60	股东权益合计	2,055	2,389	2,779	3,276	3,881
现金流量表(百万元)						少数股东权益	98	161	221	298	391
						负债权益总计	4,918	6,896	9,011	11,231	13,471
<hr/>											
主要财务指标						2014	2015	2016E	2017E	2018E	
增长率(%)											
营业收入						44.43	27.33	30.00	25.00	20.00	
营业利润						24.83	32.93	45.53	27.93	21.76	
净利润						22.23	24.79	45.06	27.73	21.64	
利润率(%)											
毛利率						15.80	17.39	17.50	17.50	17.50	
EBIT Margin						10.18	11.26	11.89	11.89	11.89	
EBITDA Margin						10.60	11.70	12.44	12.60	12.48	
净利率						4.99	4.89	5.46	5.58	5.66	
回报率(%)											
净资产收益率						13.08	15.10	18.83	20.53	21.13	
总资产收益率						5.58	5.81	6.27	6.30	6.30	
其他(%)											
资产负债率						55.86	62.42	66.71	68.18	68.29	
所得税率						25.93	23.47	23.47	23.47	23.47	
股利支付率						0.00	0.00	20.00	20.00	20.00	

资料来源：中国银河证券研究部

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。

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 26 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:

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

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn