

# 业绩稳健增长，布局 VBD，定增实现 跨越发展

弘高创意 (002504.SZ)

**推荐** 维持评级

## 投资要点：

- **事件：**  
公司公告 2015 年年度报告。
- **业绩稳健增长，订单大幅提升。**公司 2015 年全年实现营业收入 32.9 亿元，同比增长 5.74%；归属于上市公司股东净利润 2.7 亿元，同比增长 30.98%。公司在上市后品牌知名度加大、存量改造及装修的增加以及大客户粘性增强，虽然宏观经济下行及行业景气度低迷，公司 15 年订单仍大幅增加，新签合同额近 50 亿元。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 6.16 亿元、9.91 亿元、11.95 亿元和 4.87 亿元；实现归母净利润 0.44 亿元、0.67 亿元、1.07 亿元、0.52 亿元，四季度由于施工进度较慢，营收不及预期。公司预计 2016 年第一季度业绩同比增长 24%-49%。
- **盈利能力显著提升，期间费用控制良好，现金状况有所改善。**公司 2015 年毛利率为 19.21%，同比提高 2.25pct；净利率 8.21%，同比提高 1.58pct，毛利率和净利率的大幅上升一方面由于公司在采购环节加强了成本控制，另一方面由于公司在报告期承接了较多垫资项目，毛利率相对较高。2015 年公司期间费用率 2.61%，同比减少 0.26pct，其中管理费用降低较多，同比下降 0.42pct 至 2.14%。2015 年公司应收账款为 31.46 亿元，同比增长 62.25%，收现比、付现比分别为 0.52/0.44，同比分别下降 0.03pct 和 0.07pct。经营性净现金流从去年-0.54 亿元提高至-0.24 亿元，主要由于公司业务的不增长但行业下行带来的应收账款回款较慢导致。
- **布局 VBD (VR+BIM+DESIGN) 综合模式，迈向大建设行业解决方案供应商。拟收购东方辉煌 60% 股权，打造设计整合平台。**公司计划以 BIM 为产业前端入口与抓手，以 VR 作为业务增加体验和拓展渠道，通过 DESIGN 解决客户资金、渠道、协同以及风险控制痛点，建设 VBD 综合模式，将公司打造成大建设行业解决方案供应商。公司去年 12 月公告拟收购东方辉煌 60% 股权，打造建筑设计整合平台。东方辉煌旗下运营中华室内设计网已成为国内室内设计行业的第一门户，拥有庞大室内设计师资源，网站注册设计师会员 20 多万，装饰设计机构达 7 万多家，“要找优秀室内设计师，就上‘中华室内设计网’”，形成了良好的行业口碑。收购有助于公司整合设计师资源、网罗更多的设计人才，打造公司创意设计地位，提高公司品牌知名度，打造设计整合平台
- **拟定增 24 亿元补充流动资金，锁定期三年，大股东大额认购彰显信心。**公司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，扣除发行费用后全部用于补充流动资金。锁定期为 3 年。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 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。随着上市后业务规模的扩大，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和实现战略布局。

## 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

袁锋 对此报告亦有贡献

## 市场数据

时间 2016-04-21

A 股收盘价 (元)	26.03
A 股一年内最高价 (元)	33.30
A 股一年内最低价 (元)	19.00
上证指数	2972.58
市净率	13.39
总股本 (亿股)	4.13
实际流通 A 股 (亿股)	1.39
限售的流通 A 股 (亿股)	2.74
流通 A 股市值 (亿元)	40.83

## 相关研究

《公司点评报告-弘高创意 (002504)：拟收购设计门户网站打造设计创意平台，外延拓展加速》  
2015/12/30

《公司点评报告-弘高创意 (002504)：业绩增长稳定，定增补流增实力》  
2015/10/29

《公司点评报告-弘高创意 (002504)：拟定增 24 亿元补充流动资金，大股东认购彰显发展信心》  
2015/10/28

《公司点评报告-弘高创意 (002504)：创意设计第一股扬帆启航，产业园模式引领行业》  
2015/08/06

- **员工持股计划顺利实施，锁定期一年。**2015年9月，公司进行的第一期员工持股计划股票购买完成，资金总额4000万元，其中员工自筹资金2000万，购买均价16.55元/股，总计240万股，占公司总股本0.58%，锁定期为12个月。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、资产收购未达成风险等。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司2016-2018年EPS分别为0.99/1.27/1.54元，考虑到后续成长潜力及发展转型较大，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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	3110	3289	4440	5550	6660
增长率(%)	1286.9	5.7	35.00	25.00	20.00
归母净利润(百万)	206	270.01	408.02	522.61	636.36
增长率(%)	-1394.3	31.0	51.11	28.08	21.76
EPS	0.50	0.65	0.99	1.27	1.54
PE	52	40	26	21	17

资料来源：公司公告，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	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,110	3,289	4,440	5,550	6,660	货币资金	183	223	1,111	1,388	1,666
营业成本	2,583	2,657	3,561	4,451	5,341	存货	219	240	322	403	483
毛利率	17.0%	19.2%	19.8%	19.8%	19.8%	应收账款	1,939	3,146	4,247	5,309	6,370
营业税金及附加	85	84	107	133	160	其他流动资产	84	366	532	662	793
营业费用	5	8	11	13	16	<b>流动资产</b>	<b>2,425</b>	<b>3,975</b>	<b>7,692</b>	<b>9,612</b>	<b>11,532</b>
营业费用率	0.16%	0.24%	0.24%	0.24%	0.24%	固定资产	7	14	33	52	77
管理费用	80	70	95	119	142	长期股权投资	0	0	0	0	0
管理费用率	2.56%	2.14%	2.14%	2.14%	2.14%	无形资产	0	0	1	1	1
财务费用	5	8	8	9	10	其他长期资产	137	152	177	204	232
财务费用率	0.16%	0.23%	0.19%	0.17%	0.15%	<b>非流动资产</b>	<b>145</b>	<b>167</b>	<b>211</b>	<b>257</b>	<b>310</b>
投资收益	0	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>2,570</b>	<b>4,141</b>	<b>9,011</b>	<b>11,231</b>	<b>13,471</b>
<b>营业利润</b>	<b>280</b>	<b>365</b>	<b>552</b>	<b>708</b>	<b>862</b>	短期借款	70	0	2,475	3,339	4,098
营业利润率	9.01%	11.11%	12.44%	12.75%	12.94%	应付账款	1,594	2,796	3,747	4,684	5,621
营业外收入	1	1	1	1	1	其他流动负债	222	433	1,379	1,640	1,902
营业外支出	1	0	0	0	0	<b>流动负债</b>	<b>1,886</b>	<b>3,229</b>	<b>6,020</b>	<b>7,686</b>	<b>9,248</b>
<b>利润总额</b>	<b>281</b>	<b>366</b>	<b>553</b>	<b>708</b>	<b>862</b>	长期负债	0	0	-10	-20	-30
所得税	75	96	145	186	226	其他长期负债	0	0	0	0	0
所得税率	26.6%	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%	<b>非流动性负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-17</b>	<b>-38</b>	<b>-58</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>1,886</b>	<b>3,229</b>	<b>6,011</b>	<b>7,657</b>	<b>9,199</b>
<b>归母净利润</b>	<b>206</b>	<b>270</b>	<b>408</b>	<b>523</b>	<b>636</b>	股本	49	75	75	75	75
净利率	6.63%	8.21%	9.19%	9.42%	9.55%	资本公积	214	187	187	187	187
EPS (元)	0.50	0.65	0.99	1.27	1.54	<b>股东权益合计</b>	<b>684</b>	<b>912</b>	<b>1,239</b>	<b>1,657</b>	<b>2,166</b>
						少数股东权益	0	0	0	0	0
						<b>负债权益总计</b>	<b>2,570</b>	<b>4,141</b>	<b>9,011</b>	<b>11,231</b>	<b>13,471</b>

  

现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	206	270	408	523	636	<b>增长率 (%)</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入	1286.88	5.74	35.00	25.00	20.00
折旧和摊销	10	11	46	76	75	营业利润	(1172.66)	30.42	51.20	28.11	21.78
营运资金变动	-348	-410	-1,048	-876	-878	净利润	(1394.28)	30.98	51.11	28.08	21.76
其他	78	104	92	178	221	<b>利润率 (%)</b>					
<b>经营现金流</b>	<b>-54</b>	<b>-24</b>	<b>-360</b>	<b>79</b>	<b>270</b>	毛利率	16.96	19.21	19.80	19.80	19.80
资本支出	-1	-9	-66	-95	-100	EBIT Margin	11.51	14.28	15.02	15.02	15.02
投资收益	0	0	0	0	0	EBITDA Margin	11.83	14.63	16.06	16.39	16.15
资产变卖	50	-6	0	0	0	净利率	6.63	8.21	9.19	9.42	9.55
其他	-22	0	0	0	0	<b>回报率 (%)</b>					
<b>投资现金流</b>	<b>27</b>	<b>-15</b>	<b>-66</b>	<b>-95</b>	<b>-100</b>	净资产收益率	30.15	33.83	37.93	36.09	33.29
发行股票	176	0	0	0	0	总资产收益率	8.02	8.05	6.27	6.30	6.30
负债变化	29	60	1,180	817	712	<b>其他 (%)</b>					
股息支出	0	0	-82	-105	-127	资产负债率	73.40	77.97	66.71	68.18	68.29
其他	-176	19	-127	-172	-215	所得税率	26.59	26.20	26.20	26.20	26.20
<b>融资现金流</b>	<b>29</b>	<b>79</b>	<b>956</b>	<b>521</b>	<b>347</b>	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
<b>现金及等价物</b>	<b>3</b>	<b>39</b>	<b>256</b>	<b>278</b>	<b>278</b>						

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)