

## 业务扩张持续推进，打造全生态家居服务平台

全筑股份 (603030. SH)

**推荐** 维持评级

### 投资要点:

- **事件:**  
公司公告 2015 年年报和 2016 年一季报。
- **业绩平稳增长，同比增速加快。**公司 2015 年全年营业收入 21.85 亿元，同比增速 20.59%，归属于上市公司股东净利润 8253 万元，同比上升 10.03%，每股收益 0.55 元/股。2016 年 Q1 公司实现营业收入 2.68 亿元，同比上升 19.36%，归属上市公司股东净利润 559.23 万元，同比上升 94.51%，同比增幅较大主要是由于去年同期基数较低。
- **盈利能力稳定，期间费用控制良好，现金状况有所改善，资本结构得到优化。**公司 2015 年全年综合毛利率 13.54%，同比上升 0.03pct，净利率下降 0.51pct 至 3.8%，公司毛利率基本持平而净利率有较大的下滑，主要由于税金以及资产减值损失的大幅增长。期间费用率小幅下降 0.01pct 至 4.26%，销售和财务费用率分别下降 0.06pct、0.03pct 至 1.02%、0.86%；管理费用率上升 0.08pct 至 2.38%。公司经营性净现金流量为-467.94 万元，较去年-5800.87 万元大幅上升 91.93%，上市后公司现金流情况有所改善；全年收现比为 0.59，同比下降 0.23pct；应收账款 11.76 亿元，同比上升 22.13%。公司资产负债率较同比下降 10.07pct 至 64.10%，公司负债结构得到较大幅度的改善。
- **公司盈利平稳增长，全年稳健发展。**2015 年分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 2.24 亿元、6.14 亿元、5.77 亿元、7.69 亿元，分别同比增长 28.68%、4.65%、32.98%、24.77%，分别实现归母净利润 287.51 万元、1781.41 万元、783.45 万元、5460.56 万元，同比增长 2.35%、29.43%、2.36%、6.36%。
- **非公开发行 5 亿元，全面强化公司竞争力。**2015 年 12 月公司提交非公开发行预案，拟以不低于 33.76 元/股发行不超过 1481 万余股，共计募集资金不超过 5 亿元，主要用于家居服务平台、设计施工、工业化项目以及银行贷款和补充流动资金。定增有助于提高了公司未来家居生态建设、装修建筑设计的实力竞争力，补充公司的流动资金，缓解资金限制，有助于公司接下来拓展全国业务，实现规模扩张。
- **投资 2.1 亿元打造全生态家居服务平台，深化装修后增值服务。**公司投资 2.1 亿元打造全生态家居服务平台，为客户提供包括软装、维护、家居家电、服务等后续服务在内的“定制化装修服务模块”与“专业化家居服务模块”，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，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，产业链服务延伸也将带来更多的业务与资源，促进业务提升。
- **上市后全国扩张加速，持续快速成长可期。**公司自去年上市之后，计划分别投资 3836 万元大力布局武汉、成都、西安、珠海四大产业中心并附以 3610 万元进行区域中心的信息化建设；同时公司拟投资 8995 万元进行设计一体化与工业化装修项目。建立了“设计-部件部品生产-现场装配施工-售后服务-网络服务平台”的一体化产业链，发展轮廓清晰。

### 分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: 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 2016-04-27

A 股收盘价(元)	26.01
A 股一年内最高价(元)	36.98
A 股一年内最低价(元)	23.00
上证指数	2953.67
市净率	5.11
总股本(亿股)	1.60
实际流通 A 股(万股)	6435.53
限售的流通 A 股(亿股)	0.96
流通 A 股市值(亿元)	16.88

### 相关研究

《公司点评报告-全筑股份(603030)》: 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》  
2015/12/28

《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

- **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 2016~18 年 EPS 分别为 0.73/0.89/1.02 元，对应 2016-2018 年估值分别为 36/29/25 倍，维持“推荐”评级。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	1812	2185	2622	3146	3618
增长率 YoY%	8.1	20.6	20.0	20.0	15.0
净利润(百万)	75.0	82.5	116.2	142.0	163.6
增长率 YoY%	12.0	10.0	40.8	22.2	15.2
EPS (元)	0.47	0.52	0.73	0.89	1.02
PE	55	50	36	29	25

资料来源：中国银河证券研究部，截止 2016 年 4 月 27 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	1,812	2,185	2,622	3,146	3,618	货币资金	197	220	264	317	364
营业成本	1,567	1,889	2,255	2,706	3,112	存货	114	139	166	199	229
毛利率	13.5%	13.5%	14.0%	14.0%	14.0%	应收账款	963	1,176	1,412	1,654	1,902
营业税金及附加	58	72	84	102	117	其他流动资产	228	382	459	597	686
营业费用	19	22	27	32	37	<b>流动资产</b>	<b>1,503</b>	<b>1,918</b>	<b>2,300</b>	<b>2,766</b>	<b>3,181</b>
营业费用率	1.08%	1.02%	1.02%	1.02%	1.02%	固定资产	21	7	209	303	349
管理费用	42	52	60	72	83	长期股权投资	2	0	0	0	0
管理费用率	2.30%	2.38%	2.30%	2.30%	2.30%	无形资产	37	38	75	73	70
财务费用	16	19	17	20	23	其他长期资产	78	451	238	130	74
财务费用率	0.89%	0.86%	0.67%	0.65%	0.63%	<b>非流动资产</b>	<b>137</b>	<b>497</b>	<b>522</b>	<b>506</b>	<b>493</b>
投资收益	-2	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>1,640</b>	<b>2,415</b>	<b>2,822</b>	<b>3,272</b>	<b>3,674</b>
<b>营业利润</b>	<b>96</b>	<b>101</b>	<b>145</b>	<b>177</b>	<b>206</b>	短期借款	299	305	348	388	393
营业利润率	5.32%	4.60%	5.54%	5.63%	5.69%	应付账款	702	889	1,062	1,274	1,465
营业外收入	9	10	10	12	12	其他流动负债	188	286	386	471	547
营业外支出	0	2	2	2	3	<b>流动负债</b>	<b>1,189</b>	<b>1,481</b>	<b>1,796</b>	<b>2,133</b>	<b>2,406</b>
<b>利润总额</b>	<b>105</b>	<b>109</b>	<b>153</b>	<b>187</b>	<b>215</b>	长期负债	27	67	67	67	67
所得税	28	27	37	46	53	其他长期负债	0	0	0	0	0
所得税率	26.5%	24.5%	24.5%	24.5%	24.5%	<b>非流动性负债</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>67</b>	<b>67</b>
少数股东损益	2	-1	-1	-1	-1	<b>负债合计</b>	<b>1,216</b>	<b>1,548</b>	<b>1,863</b>	<b>2,200</b>	<b>2,473</b>
<b>归母净利润</b>	<b>75</b>	<b>83</b>	<b>116</b>	<b>142</b>	<b>164</b>	股本	120	160	160	160	160
净利率	4.14%	3.78%	4.43%	4.51%	4.52%	资本公积	28	343	343	343	343
EPS (元)	0.47	0.52	0.73	0.89	1.02	<b>股东权益合计</b>	<b>420</b>	<b>849</b>	<b>942</b>	<b>1,056</b>	<b>1,187</b>
						少数股东权益	4	18	17	16	15
						<b>负债权益总计</b>	<b>1,640</b>	<b>2,415</b>	<b>2,822</b>	<b>3,272</b>	<b>3,674</b>
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	75	83	116	142	164	<b>增长率 (%)</b>					
少数股东权益	2	-1	-1	-1	-1	营业收入	8.12	20.59	20.00	20.00	15.00
折旧和摊销	6	8	75	108	108	营业利润	17.94	4.23	44.48	21.96	16.11
营运资金变动	-169	-146	-78	-171	-119	净利润	12.02	10.03	40.83	22.18	15.22
其他	28	51	21	66	33	<b>利润率 (%)</b>					
<b>经营现金流</b>	<b>-58</b>	<b>-5</b>	<b>133</b>	<b>144</b>	<b>185</b>	毛利率	13.51	13.54	14.00	14.00	14.00
资本支出	-57	-368	-103	-95	-100	EBIT Margin	6.93	6.84	7.48	7.44	7.44
投资收益	0	2	0	0	0	EBITDA Margin	7.28	7.19	10.32	10.87	10.43
资产变卖	0	0	0	0	0	净利率	4.14	3.78	4.43	4.51	4.52
其他	-2	-6	0	0	0	<b>回报率 (%)</b>					
<b>投资现金流</b>	<b>-59</b>	<b>-372</b>	<b>-103</b>	<b>-95</b>	<b>-99</b>	净资产收益率	17.87	13.01	12.98	14.22	14.59
发行股票	42	409	0	0	0	总资产收益率	4.58	4.09	4.47	4.69	4.73
负债变化	199	-8	55	52	17	<b>其他 (%)</b>					
股息支出	0	0	-23	-28	-33	资产负债率	74.17	64.10	66.02	67.25	67.30
其他	-42	0	-17	-20	-23	所得税率	26.46	24.48	24.48	24.48	24.48
<b>融资现金流</b>	<b>199</b>	<b>401</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>-38</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>82</b>	<b>25</b>	<b>44</b>	<b>53</b>	<b>48</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)