

# 奇信股份 (002781)

## 深入绑定星河地产，经营思路发生重大转变

公司近日与星河地产共同投资设立信合建筑，公司占股 51%，合资公司未来将承揽星河地产部分精装修等业务。点评如下：

### 经营思路发生重大转变，深入绑定地产大客户，业绩有望快速提升

星河连续五年荣获“中国房地产百强企业”称号，已开发地产业务面积超过 3000 万平方米。据克而瑞地产研究统计，去年该公司销售面积 66.8 万方，排名 147 位。公司通过与星河地产成立合资公司，有利于发挥双方优势，形成新的增长点。

合同约定信合建筑成立初期将承接星河集团的精装修业务，成立当年主营业务不低于 10 亿元（占公司收入 30.4%），未来每年增长不低于 10%。由于公司在合资公司中持股 51%且董事占多数，预计收入将纳入公司合并报表中，对公司业绩将产生积极影响。通过设立合资公司的做法是公司近期经营思路上的重大转变，通过这种方式深入绑定地产大客户，公司的规模有望得到快速扩张，未来不排除与其他地产商设立类似公司的可能。

### 多领域布局投资完善产业链，公司财务预算预示今年将快速增长

除传统装饰业务外，公司在海外、高端定制、智能化、新材料上都有所探索。借助“一带一路”拓展海外业务，已与赤几欧亚拉和越南分别签单 4366 万元、6800 万元；巩固现有合作房地产商同时进一步开拓合作方资源引进高端楼盘，近期与星河地产的合作体现了高效执行力；公司借助互联网实施“智慧+工程”，公司增资扩股引入敢为软件战略投资升级智能化，致力于打造装饰物联网第一品牌；报告期内公司合资成立信通供应链，与前海四海新材料投资基金管理公司成立藤信投资，力图寻找相关并购标的。公司财务预算预测 17 年可实现 47.11%净利润增长，目前一季度增速还有一些差距，预计未来会有所提速。

### 民营企业与大企业、政府深入合作逆势扩张是目前形势下的占优策略

目前各子行业面临市场容量吃紧、竞争加剧的背景下，民企面临两项选择，要么保守发展以求经营质量的稳定，要么在市场下行中逆势扩张、积极接单，但同样需要承担后期回款或运营资本管理难度加大的风险，而企业家们根据自身风险偏好做出了不同的选择。我们认为，目前并没有发现伴随企业激进发展而衍生出的风险失控迹象。对于行业内民营企业而言，在建筑行业景气度下降的情况下，大力承接政府项目或结合其他手段逆势扩张（例如公司）从而提升市场份额是民营企业在目前形势下的占优策略。

### 投资建议

公司与星河地产合作体现了公司在经营思路上的重大转变，预计通过深入绑定地产公司逆势扩张将成为常态，这样公司的收入、利润规模将得到快速增长。预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.71、0.96、1.17 元，对应 PE 为 39、29、24 倍，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**业务推进不达预期；多领域布局进度不达预期。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,340.19	3,289.67	4,276.76	5,345.96	6,414.27
增长率(%)	4.19	(1.51)	30.01	25.00	19.98
EBITDA(百万元)	269.84	211.12	313.78	421.60	519.15
净利润(百万元)	130.35	108.75	159.76	214.98	262.38
增长率(%)	(12.49)	(16.57)	46.90	34.57	22.05
EPS(元/股)	0.58	0.48	0.71	0.96	1.17
市盈率(P/E)	48.23	57.81	39.35	29.24	23.96
市净率(P/B)	4.12	3.85	3.51	3.13	2.77
市销率(P/S)	1.88	1.91	1.47	1.18	0.98
EV/EBITDA	29.85	35.92	21.48	17.40	14.06

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	27.94 元
目标价格	35 元
上次目标价	35 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	225.00
流通 A 股股本(百万股)	92.44
A 股总市值(百万元)	6,286.50
流通 A 股市值(百万元)	2,582.86
每股净资产(元)	7.45
资产负债率(%)	53.98
一年内最高/最低(元)	51.49/27.20

### 作者

**唐笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030004  
tangx@tfzq.com

**岳恒宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517040005  
yuehengyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《奇信股份-首次覆盖报告:多领域布局，转型升级呼之欲出，未来业绩有望提速》 2017-04-28

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,149.24	661.77	641.51	801.89	962.14
应收账款	2,012.38	2,525.84	3,390.35	4,034.59	4,874.13
预付账款	46.56	54.49	40.80	90.91	74.13
存货	133.63	147.02	215.85	236.13	305.53
其他	26.53	76.38	25.81	71.88	56.85
<b>流动资产合计</b>	<b>3,368.34</b>	<b>3,465.49</b>	<b>4,314.32</b>	<b>5,235.40</b>	<b>6,272.79</b>
长期股权投资	0.00	48.72	48.72	48.72	48.72
固定资产	55.59	50.44	38.88	26.95	14.82
在建工程	0.00	1.68	1.01	0.60	0.36
无形资产	18.35	17.73	17.09	16.46	15.82
其他	6.58	6.57	4.44	3.31	2.23
<b>非流动资产合计</b>	<b>80.52</b>	<b>125.14</b>	<b>110.14</b>	<b>96.04</b>	<b>81.95</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,448.86</b>	<b>3,590.63</b>	<b>4,424.46</b>	<b>5,331.44</b>	<b>6,354.73</b>
短期借款	800.00	993.62	1,091.61	1,713.97	1,841.51
应付账款	895.67	683.23	1,337.25	1,157.03	1,832.43
其他	224.91	281.05	197.09	315.95	279.68
<b>流动负债合计</b>	<b>1,920.58</b>	<b>1,957.90</b>	<b>2,625.96</b>	<b>3,186.95</b>	<b>3,953.62</b>
长期借款	1.93	1.33	7.37	138.38	132.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.93</b>	<b>1.33</b>	<b>7.37</b>	<b>138.38</b>	<b>132.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,922.51</b>	<b>1,959.23</b>	<b>2,633.33</b>	<b>3,325.33</b>	<b>4,086.25</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00
资本公积	706.70	716.02	716.02	716.02	716.02
留存收益	1,301.35	1,406.37	1,566.13	1,781.11	2,043.49
其他	(706.70)	(715.99)	(716.02)	(716.02)	(716.02)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,526.35</b>	<b>1,631.40</b>	<b>1,791.13</b>	<b>2,006.11</b>	<b>2,268.49</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,448.86</b>	<b>3,590.63</b>	<b>4,424.46</b>	<b>5,331.44</b>	<b>6,354.73</b>

  

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	130.35	108.75	159.76	214.98	262.38
折旧摊销	13.84	13.63	12.88	12.96	13.02
财务费用	48.68	48.48	73.79	98.33	127.54
投资损失	0.00	(0.33)	(0.38)	(0.41)	(0.48)
营运资金变动	(405.65)	(891.82)	(296.90)	(820.93)	(236.93)
其它	69.64	198.00	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(143.14)</b>	<b>(523.30)</b>	<b>(50.85)</b>	<b>(495.07)</b>	<b>165.53</b>
资本支出	3.36	56.81	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	48.72	0.00	0.00	0.00
其他	(8.34)	(209.79)	0.38	0.41	0.48
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4.97)</b>	<b>(104.26)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.41</b>	<b>0.48</b>
债权融资	801.93	994.95	1,098.99	1,852.35	1,974.13
股权融资	478.38	(37.44)	(73.82)	(98.33)	(127.54)
其他	(599.61)	(831.08)	(994.95)	(1,098.99)	(1,852.35)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>680.71</b>	<b>126.43</b>	<b>30.22</b>	<b>655.03</b>	<b>(5.76)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>532.59</b>	<b>(501.13)</b>	<b>(20.25)</b>	<b>160.38</b>	<b>160.25</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>3,340.19</b>	<b>3,289.67</b>	<b>4,276.76</b>	<b>5,345.96</b>	<b>6,414.27</b>
营业成本	2,760.14	2,771.54	3,583.52	4,463.56	5,349.26
营业税金及附加	117.47	45.35	58.96	73.70	88.43
营业费用	25.61	28.31	36.80	46.00	55.20
管理费用	79.74	99.78	129.72	162.15	194.55
财务费用	52.75	46.78	73.79	98.33	127.54
资产减值损失	99.80	145.42	167.23	192.32	221.17
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	(0.33)	0.38	0.41	0.48
其他	0.00	0.65	(0.75)	(0.83)	(0.95)
<b>营业利润</b>	<b>204.68</b>	<b>152.16</b>	<b>227.11</b>	<b>310.30</b>	<b>378.60</b>
营业外收入	1.84	7.94	7.94	5.91	7.26
营业外支出	0.10	0.27	0.27	0.27	0.27
<b>利润总额</b>	<b>206.41</b>	<b>159.82</b>	<b>234.78</b>	<b>315.93</b>	<b>385.59</b>
所得税	76.07	51.07	75.02	100.95	123.21
<b>净利润</b>	<b>130.35</b>	<b>108.75</b>	<b>159.76</b>	<b>214.98</b>	<b>262.38</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>130.35</b>	<b>108.75</b>	<b>159.76</b>	<b>214.98</b>	<b>262.38</b>
每股收益(元)	0.58	0.48	0.71	0.96	1.17

  

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	4.19%	-1.51%	30.01%	25.00%	19.98%
营业利润	-8.96%	-25.66%	49.26%	36.63%	22.01%
归属于母公司净利润	-12.49%	-16.57%	46.90%	34.57%	22.05%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.37%	15.75%	16.21%	16.51%	16.60%
净利率	3.90%	3.31%	3.74%	4.02%	4.09%
ROE	8.54%	6.67%	8.92%	10.72%	11.57%
ROIC	19.17%	11.54%	10.45%	12.39%	11.28%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.74%	54.57%	59.52%	62.37%	64.30%
净负债率	32.27%	-1.76%	16.89%	44.51%	29.58%
流动比率	1.75	1.77	1.64	1.64	1.59
速动比率	1.68	1.69	1.56	1.57	1.51
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.77	1.45	1.45	1.44	1.44
存货周转率	28.87	23.44	23.57	23.66	23.68
总资产周转率	1.11	0.93	1.07	1.10	1.10
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.58	0.48	0.71	0.96	1.17
每股经营现金流	-0.64	-2.33	-0.23	-2.20	0.74
每股净资产	6.78	7.25	7.96	8.92	10.08
<b>估值比率</b>					
市盈率	48.23	57.81	39.35	29.24	23.96
市净率	4.12	3.85	3.51	3.13	2.77
EV/EBITDA	29.85	35.92	21.48	17.40	14.06
EV/EBIT	31.29	38.12	22.40	17.95	14.42

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/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。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，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com