天风证券 TF SECURITIES

奇信股份（002781）

证券研究报告
2017 年 06 月 30 日

增资进一步完善装饰物联网版图，后续并购值得期待

公司近期发布多项公告，对佛山中科华洋进行增资扩股；选举新任董事长并变更法定代表人；拟收购行业相关重大资产，继续停牌。我们点评如下：**中科华洋和中科院研发人员关系密切，预计将拥有多项新材料专利**

中科华洋控股子公司通过股权深度绑定中科院科研人员，中科华洋控股热管理项目、空气净化项目、电化学传感项目三家子公司，这些子公司自然人股东皆由中科院博士生导师或博士生构成，他们在石墨烯材料、空气净化、电化学传感等专业领域有所建树。此次增资扩股部分资金支付条件要求相关专利技术具备申报条件才缴纳，预计公司未来将拥有多项新材料专利。继公司入股敢为软件、奇π品牌发布后，此举有助于公司进一步实现装饰物联网、高端定制领域核心产品的打造。

董事长变更，子承父业

原董事长叶家豪先生辞职，董事会选举其子叶洪孝先生为新任董事长。其同时兼任深圳市潮汕青年商会常务副会长、深圳市文化创意行业协会常务理事。新任董事长更加年轻，有望给公司带来更多活力。

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

公司与星河地产成立合资公司信合建筑，约定成立初期合资公司将承接星河集团的精装修业务，自合资公司成立之日起首个自然年内，年产值暨主营业务不低于 10 亿元（占公司收入 30.4%），未来五年内每年增长不低于 10%。公司在经营思路上发生重大转变，公司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。

近期资讯显示资本市场并购重组重要性提升，鼓励企业通过并购转型升级

近期资讯（刘主席在券商大会的讲话、并购审核进度加快）可以看出未来一段时间资本市场的重心可能将会发生转变，二级市场的并购重组有望成为主角。对于行业内民营上市公司而言，在建筑行业景气度下降的情况下，利用现有资本平台进行并购整合或结合其他手段逆势扩张从而提升市场份额是民营上市公司在目前形势下的占优策略。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，部分上市公司通过并购整合还形成了良好的协同效应，如苏交科、岭南园林、美尚生态和奇信股份等公司。

投资建议

公司近期经营思路发生重大变化，深入绑定地产大客户战略将持续，积极寻找相关标的补全战略短板也将成为常态。在行业容量下行的背景下公司有望逆势扩张。预计近期市场情绪逐步转向并购重组活跃的中小创公司，公司估值有望进一步提升。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.71、0.96、1.17 元，对应 PE 为 41、31、25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：固定资产投资增速持续下滑；专利应用需要一定时间。

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)	50.82	60.91	41.46	30.81	25.25
市净率(P/B)	4.34	4.06	3.70	3.30	2.92
市销率(P/S)	1.98	2.01	1.55	1.24	1.03
EV/EBITDA	29.85	35.92	22.56	18.20	14.71

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	29.44 元
目标价格	40 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)	6,624.00
流通 A 股市值(百万元)	2,721.52
每股净资产(元)	7.45
资产负债率(%)	53.98
一年内最高/最低(元)	51.49/26.51

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
肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势

资料来源：贝格数据

相关报告

1 《奇信股份-公司深度研究:经营思路转变，多领域布局齐头并进，业绩有望回升》 2017-05-21
2 《奇信股份-公司点评:深入绑定星河地产，经营思路发生重大转变》 2017-05-09
3 《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
流动资产合计	**3,368.34**	**3,465.49**	**4,314.32**	**5,235.40**	**6,272.79**
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
非流动资产合计	**80.52**	**125.14**	**110.14**	**96.04**	**81.95**
资产总计	**3,448.86**	**3,590.63**	**4,424.46**	**5,331.44**	**6,354.73**
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
流动负债合计	**1,920.58**	**1,957.90**	**2,625.96**	**3,186.95**	**3,953.62**
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
非流动负债合计	**1.93**	**1.33**	**7.37**	**138.38**	**132.62**
负债合计	**1,922.51**	**1,959.23**	**2,633.33**	**3,325.33**	**4,086.25**
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)
股东权益合计	**1,526.35**	**1,631.40**	**1,791.13**	**2,006.11**	**2,268.49**
负债和股东权益总	**3,448.86**	**3,590.63**	**4,424.46**	**5,331.44**	**6,354.73**

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
经营活动现金流	**(143.14)**	**(523.30)**	**(50.85)**	**(495.07)**	**165.53**
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
投资活动现金流	**(4.97)**	**(104.26)**	**0.38**	**0.41**	**0.48**
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)
筹资活动现金流	**680.71**	**126.43**	**30.22**	**655.03**	**(5.76)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**532.59**	**(501.13)**	**(20.25)**	**160.38**	**160.25**

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**3,340.19**	**3,289.67**	**4,276.76**	**5,345.96**	**6,414.27**
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)
营业利润	**204.68**	**152.16**	**227.11**	**310.30**	**378.60**
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
利润总额	**206.41**	**159.82**	**234.78**	**315.93**	**385.59**
所得税	76.07	51.07	75.02	100.95	123.21
净利润	**130.35**	**108.75**	**159.76**	**214.98**	**262.38**
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	**130.35**	**108.75**	**159.76**	**214.98**	**262.38**
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
成长能力					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标（元）					
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
估值比率					
市盈率	50.82	60.91	41.46	30.81	25.25
市净率	4.34	4.06	3.70	3.30	2.92
EV/EBITDA	29.85	35.92	22.56	18.20	14.71
EV/EBIT	31.29	38.12	23.52	18.77	15.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com