

华凯创意 (300592)

证券研究报告

2017年08月07日

项目订单大幅增长，中标失利负面影响有限

事件：

公司公告全资子公司上海华凯与深装总所组成的联合体单位在中标公示期满后未能成为《佛山市城市展览馆布展项目》工程施工中标人。

中标失利对公司经营和业绩负面影响有限。

公司7月17日公告与深装总中标《佛山市城市展览馆布展工程》，中标金额约1亿元，公示期自7月15日至21日。但由于深装总在2015年被江苏省住建厅通报处罚，根据条款招标人决议取消中标资格。我们认为，由于中标项目尚在公示期，并未签订正式合同，并且中标失败不由公司自身因素造成，故此次中标失利对公司经营和业绩负面影响有限，不影响公司未来业务拓展及业绩快速增长。

多元总包模式助业绩稳定增长，中报业绩预增20%-30%。公司是集创意、设计、制作、布展、维护于一体的综合服务商，在业内拥有较高品牌知名度、专业能力、配套服务等优势，市场渗透能力和影响力日益增强。2017上半年实现净利润约1100-1200万元，业绩较去年同期增长20.15%-31.08%，实现稳定增长。**行业集中度较低，未来市场拓展空间巨大。**当前公司市场80%集中在华中和西南地区，随着消费升级和国家对文化领域重视，行业规模未来将呈两位数高增长，同时行业集中度不高目前公司市占率5%，凭借公司布展领域龙头地位市场拓展空间巨大。**切入旅游主题馆市场，业务占比快速提升有助带动毛利提升。**新增旅游主题馆是公司产品结构一个新分类，目前订单占比大约20%，毛利率约30%-40%，此类主题馆项目市场空间很大，未来公司有望加大投标力度，业务占比将快速扩大有望带动整体盈利能力提升。

维持盈利预测，维持“买入”评级。

公司多元总包运营模式有效使品牌及盈利能力实现较大提升；作为布展领域龙头企业，随着行业规模快速扩大，在行业集中度提升过程中将直接受益。预计17-19年公司EPS0.41/0.50/0.60元，当前股价对应17-19年PE46/38/32倍，给予“买入”评级。

风险提示：项目进展不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	481.50	529.58	699.05	908.77	1,163.22
增长率(%)	10.50	9.99	32.00	30.00	28.00
EBITDA(百万元)	49.77	50.90	64.69	85.06	111.43
净利润(百万元)	36.87	40.03	50.29	60.70	71.87
增长率(%)	0.79	8.57	25.64	20.69	18.42
EPS(元/股)	0.30	0.33	0.41	0.50	0.59
市盈率(P/E)	62.57	57.63	45.87	38.01	32.10
市净率(P/B)	7.89	6.94	5.65	5.01	4.44
市销率(P/S)	4.79	4.36	3.30	2.54	1.98
EV/EBITDA	0.00	0.00	36.80	30.03	23.39

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	18.61元
目标价格	40元
上次目标价	31元

基本数据

A股总股本(百万股)	122.38
流通A股股本(百万股)	30.60
A股总市值(百万元)	2,277.51
流通A股市值(百万元)	569.47
每股净资产(元)	3.75
资产负债率(%)	43.56
一年内最高/最低(元)	40.65/6.25

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
李昕悦	联系人
lixinyue@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《华凯创意-公司点评:2017H1 订单大幅增长致业绩预增 20.15%-31.08%，旅游主题馆项目将成亮点》 2017-07-18
- 2 《华凯创意-公司点评:17H1 订单占去年总额 150.5%，大型项目增多有望致全年毛利率提升 5%+》 2017-06-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	89.09	62.58	55.92	72.70	93.06	营业收入	481.50	529.58	699.05	908.77	1,163.22
应收账款	218.02	224.74	288.42	370.42	472.89	营业成本	338.71	393.79	489.34	627.05	790.99
预付账款	5.66	10.97	16.29	12.31	25.54	营业税金及附加	13.97	3.10	15.70	19.13	22.79
存货	220.88	347.40	324.94	543.68	544.91	营业费用	39.81	38.34	62.91	86.33	116.32
其他	0.25	0.44	1.34	0.43	1.32	管理费用	39.99	44.23	65.86	92.69	125.63
流动资产合计	533.90	646.13	686.91	999.55	1,137.72	财务费用	10.22	8.27	6.47	15.58	26.23
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.61	6.65	6.21	6.49	6.45
固定资产	64.63	58.67	78.50	118.29	157.06	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.70	36.42	69.85	71.91	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.29	27.24	26.03	24.81	23.59	其他	0.00	(0.00)	0.00	(0.00)	(0.00)
其他	2.98	4.06	2.97	3.31	3.41	营业利润	32.20	35.21	52.55	61.49	74.81
非流动资产合计	95.90	90.66	143.91	216.26	255.98	营业外收入	10.73	11.90	6.55	9.73	9.39
资产总计	629.80	736.79	830.82	1,215.80	1,393.70	营业外支出	0.05	0.43	0.20	0.23	0.29
短期借款	43.00	39.80	61.25	221.33	282.79	利润总额	42.88	46.69	58.89	70.99	83.91
应付账款	169.81	234.11	218.83	377.66	387.65	所得税	6.01	6.66	8.60	10.29	12.04
其他	68.39	98.63	103.17	82.66	123.90	净利润	36.87	40.03	50.29	60.70	71.87
流动负债合计	281.20	372.54	383.25	681.64	794.34	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	49.99	27.00	34.90	68.35	75.05	归属于母公司净利润	36.87	40.03	50.29	60.70	71.87
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.30	0.33	0.41	0.50	0.59
其他	6.36	4.98	4.62	5.32	4.97						
非流动负债合计	56.35	31.98	39.53	73.67	80.03						
负债合计	337.55	404.52	422.78	755.32	874.36	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	91.78	91.78	122.38	122.38	122.38	营业收入	10.50%	9.99%	32.00%	30.00%	28.00%
资本公积	73.60	73.60	73.60	73.60	73.60	营业利润	-15.41%	9.36%	49.23%	17.01%	21.66%
留存收益	200.46	240.49	285.66	338.10	396.96	归属于母公司净利润	0.79%	8.57%	25.64%	20.69%	18.42%
其他	(73.60)	(73.60)	(73.60)	(73.60)	(73.60)	获利能力					
股东权益合计	292.24	332.27	408.04	460.49	519.34	毛利率	29.66%	25.64%	30.00%	31.00%	32.00%
负债和股东权益总	629.80	736.79	830.82	1,215.80	1,393.70	净利率	7.66%	7.56%	7.19%	6.68%	6.18%
						ROE	12.62%	12.05%	12.33%	13.18%	13.84%
						ROIC	12.94%	11.90%	13.35%	13.69%	12.23%
						偿债能力					
						资产负债率	53.60%	54.90%	50.89%	62.12%	62.74%
						净负债率	38.87%	40.76%	56.39%	50.92%	69.16%
						流动比率	1.90	1.73	1.79	1.47	1.43
						速动比率	1.11	0.80	0.94	0.67	0.75
						营运能力					
						应收账款周转率	2.59	2.39	2.72	2.76	2.76
						存货周转率	2.12	1.86	2.08	2.09	2.14
						总资产周转率	0.82	0.78	0.89	0.89	0.89
						每股指标(元)					
						每股收益	0.30	0.33	0.41	0.50	0.59
						每股经营现金流	0.31	-0.16	0.11	-0.58	0.30
						每股净资产	2.39	2.72	3.33	3.76	4.24
						估值比率					
						市盈率	62.57	57.63	45.87	38.01	32.10
						市净率	7.89	6.94	5.65	5.01	4.44
						EV/EBITDA	0.00	0.00	36.80	30.03	23.39
						EV/EBIT	0.00	0.00	40.33	33.14	25.80

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