

华凯创意 (300592)

证券研究报告
2017年09月14日

新增洞庭湖生态规划馆，预计 18 年增厚利润 770 万元

新签规划馆项目合同 1.07 亿元。

公司全资子公司上海华凯与洞庭湖博物馆及广大建筑公司就“洞庭湖生态经济规划馆一体化项目”签订《施工总承包合同》，合同金额 1.07 亿元。

预计 2018 年完工并贡献利润约 770 万元。

项目面积约 1.08 万平方米，工程主要以创意策展，展陈方案设计，装饰装修施工，VI 设计，多媒体展项设计与实施为主，总工期约 180 天，公司预计项目将于 2018 年实施完毕并确认收入 9639.58 万元。若按历史净利率水平约 8% 计算，预计可为 2018 年贡献净利润约 770 万元，占 2018 年预测净利润约 12.68%。工程款按进度节点分批支付，具体来看：(1) 装饰基层：装饰基层完成，发包方支付工程款至合同总额 50%；(2) 多媒体：主要多媒体设备运抵施工现场后，发包方支付工程款至合同总额 60%；(3) 试运行后，支付工程款至合同总额 70%，同时竣工验收后支付至 75%；(5) 结算经审计机关审定后支付至工程总价 95%。

布展领域龙头服务商，“技术+创意”构筑核心竞争壁垒。

①全年毛利率有望回归 30%+。2016 年公司下降较多 (26.95%)，低于往年平均值 (31.14%)，主要由于去年的袁隆平水稻博物馆和长沙市博物馆等项目拖累整体毛利率，剔除这一因素今年毛利率有望回归至 30%+，较去年提升 5 个百分点以上。②多元总包模式助项目拿单能力攀升。“多元总包”采用从设计到施工一体化实施，解决施工环节中由于工序复杂、供应商较多所导致实施效果与设计差异大的痛点，有利保障项目从效果图到最终呈现完美契合。③领先数字技术优势，引领展馆数字化发展趋势。公司拥有多年数字化展馆服务经验，具有人脸识别、人机语音交互等 23 项专利技术和 36 项计算机软件著作权，以及美术及图形著作权 395 项，同时公司创意人员原创能力较强，为布展设计提供较强竞争优势。④旅游主题馆地位快速提升提供新利润增长点。新增旅游主题馆订单且体量快速提升，毛利率约 30%-40%，此类主题馆项目市场空间很大，未来公司有望加大旅游馆布局，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拿单能力实现较大提升；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 EPS0.41/0.50/0.59 元，当前股价对应 17-19 年 PE55/46/38 倍，维持“买入”评级。

风险提示：项目进展不及预期，市场竞争加剧，政府回款速度低于预期

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)	74.98	69.07	54.97	45.55	38.46
市净率(P/B)	9.46	8.32	6.78	6.00	5.32
市销率(P/S)	5.74	5.22	3.95	3.04	2.38
EV/EBITDA	0.00	0.00	43.87	35.41	27.50

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	22.59 元
目标价格	26 元
上次目标价	26 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)	2,764.59
流通 A 股市值(百万元)	691.25
每股净资产(元)	3.74
资产负债率(%)	47.07
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

- 《华凯创意-半年报点评:订单大幅增长致业绩提升 24.99%，主题馆成为新利润增长点》 2017-08-30
- 《华凯创意-公司点评:项目订单大幅增长，中标失利负面影响有限》 2017-08-07
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	89.09	62.58	55.92	72.70	93.06
应收账款	218.02	224.74	288.42	370.42	472.89
预付账款	5.66	10.97	16.29	12.31	25.54
存货	220.88	347.40	324.94	543.68	544.91
其他	0.25	0.44	1.34	0.43	1.32
流动资产合计	533.90	646.13	686.91	999.55	1,137.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	64.63	58.67	78.50	118.29	157.06
在建工程	0.00	0.70	36.42	69.85	71.91
无形资产	28.29	27.24	26.03	24.81	23.59
其他	2.98	4.06	2.97	3.31	3.41
非流动资产合计	95.90	90.66	143.91	216.26	255.98
资产总计	629.80	736.79	830.82	1,215.80	1,393.70
短期借款	43.00	39.80	61.25	221.33	282.79
应付账款	169.81	234.11	218.83	377.66	387.65
其他	68.39	98.63	103.17	82.66	123.90
流动负债合计	281.20	372.54	383.25	681.64	794.34
长期借款	49.99	27.00	34.90	68.35	75.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	91.78	91.78	122.38	122.38	122.38
资本公积	73.60	73.60	73.60	73.60	73.60
留存收益	200.46	240.49	285.66	338.10	396.96
其他	(73.60)	(73.60)	(73.60)	(73.60)	(73.60)
股东权益合计	292.24	332.27	408.04	460.49	519.34
负债和股东权益总	629.80	736.79	830.82	1,215.80	1,393.70

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	36.87	40.03	50.29	60.70	71.87
折旧摊销	7.35	7.47	5.66	7.99	10.39
财务费用	10.04	7.40	6.47	15.58	26.23
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(8.39)	(76.25)	(48.49)	(154.82)	(71.61)
其它	(8.30)	1.94	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	37.57	(19.41)	13.94	(70.55)	36.88
资本支出	22.73	2.50	60.35	79.30	50.35
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(41.56)	(2.76)	(120.46)	(159.23)	(100.36)
投资活动现金流	(18.83)	(0.26)	(60.11)	(79.93)	(50.01)
债权融资	113.04	111.85	132.37	323.45	396.19
股权融资	(10.22)	(8.27)	24.13	(15.58)	(26.23)
其他	(101.69)	(115.23)	(116.98)	(140.62)	(336.47)
筹资活动现金流	1.13	(11.65)	39.52	167.25	33.49
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	19.88	(31.32)	(6.65)	16.78	20.36

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	481.50	529.58	699.05	908.77	1,163.22
营业成本	338.71	393.79	489.34	627.05	790.99
营业税金及附加	13.97	3.10	15.70	19.13	22.79
营业费用	39.81	38.34	62.91	86.33	116.32
管理费用	39.99	44.23	65.86	92.69	125.63
财务费用	10.22	8.27	6.47	15.58	26.23
资产减值损失	6.61	6.65	6.21	6.49	6.45
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	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	32.20	35.21	52.55	61.49	74.81
营业外收入	10.73	11.90	6.55	9.73	9.39
营业外支出	0.05	0.43	0.20	0.23	0.29
利润总额	42.88	46.69	58.89	70.99	83.91
所得税	6.01	6.66	8.60	10.29	12.04
净利润	36.87	40.03	50.29	60.70	71.87
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	36.87	40.03	50.29	60.70	71.87
每股收益(元)	0.30	0.33	0.41	0.50	0.59

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.50%	9.99%	32.00%	30.00%	28.00%
营业利润	-15.41%	9.36%	49.23%	17.01%	21.66%
归属于母公司净利润	0.79%	8.57%	25.64%	20.69%	18.42%
获利能力					
毛利率	29.66%	25.64%	30.00%	31.00%	32.00%
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	74.98	69.07	54.97	45.55	38.46
市净率	9.46	8.32	6.78	6.00	5.32
EV/EBITDA	0.00	0.00	43.87	35.41	27.50
EV/EBIT	0.00	0.00	48.08	39.08	30.33

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