

# 奇信股份 (002781)

证券研究报告

2017年08月29日

## 单季增速提速明显，并购加快产业布局

### 在手订单充足，公司营收增长有支撑

公司17年上半年新签订单25.92亿元。其中，公共装修新签订单23.85亿元。公司上半年累计已签约未完工订单51.16亿元，占16年营业收入155%，在手订单充足，公司营收增长有支撑。公司在赤道几内亚和越南均有在建工程，合同金额分别为4366万和6800万元，海外板块有所拓展。

### 公司营收、毛利率均小幅增长，设计业务及境外业务收入增长亮眼

公司17年上半年实现营收15.79亿，同比增长5.71%。其中设计业务增长亮眼，设计业务收入2501.17万元，同比增加156.60%。公司上半年境外业务收入4778万元，同比有所上升。公司二季度营收917.43亿元，同比增长16.37%，业绩有明显提速迹象。公司与深圳市星河地产成立合资公司“信合建筑”，每年10亿订单且未来五年内每年增长不低于10%，公司未来营收增长后劲足。我们剔除“营改增”因素后计算出17年上半年毛利率为14.71%，较去年同期上升0.82个百分点。或因公司业务升级带来议价能力提高。

### 期间费用率小幅提升，归母净利润单季提速明显

公司三项费用率为5.9%，较去年同期上升0.11个百分点。其中销售费用率为1.13%，同比增长0.23个百分点。管理费用率为3.11%，同比减少0.1个百分点，基本保持稳定。财务费用率为1.66%，同比增加0.27个百分点。主要系银行借款增加导致利息支出增加所致。公司资产减值损失为5857.23万元，同比增长28.31%。公司归母净利润为6970.93万元，同比增长15.44%。二季度实现归母净利润2961万元，同比增长48.4%，有所提速。公司预期2017年前三季度净利润还将继续增长，增长幅度在0-30%之间。

### 现金状况转好，公司拟收购紫光智能

17年上半年，公司收现比1.0131，比去年同期增加13.44个百分点。公司付现比1.2267，同比减少13.43个百分点。收现比下降而收现比增长，主要系项目资金管控和应收账款回收管理加强所致。经营活动产生的现金流量净额为-1.87亿，相比同期转好68.07%。公司正拟筹划发行股份及支付现金购买紫光智能的控股权。紫光智能业务涵盖建筑智能化系统工程，收购紫光智能或有利公司扩大装饰物联网业务的布局。

### 投资建议

公司夯实传统工装业务，在“一带一路”和“消费升级需求拓展”背景下通过并购加快布局三大板块——装饰物联网、人居环境、海外业务。收购全容电商60%股权，对中科华洋增资扩股，并筹备收购紫光智能控股权，还合资成立“信和建筑”，通过并购增资等渠道，迅速扩张产业布局，未来预计将会有业绩的持续增长。我们维持“买入”评级。预计公司17-19年EPS分别为0.70、0.93、1.17，PE分别为42、32、25。

**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	4,284.13	5,355.16	6,425.32
增长率(%)	4.19	(1.51)	30.23	25.00	19.98
EBITDA(百万元)	269.84	211.12	311.01	412.86	521.33
净利润(百万元)	130.35	108.75	157.73	208.75	263.32
增长率(%)	(12.49)	(16.57)	45.04	32.35	26.14
EPS(元/股)	0.58	0.48	0.70	0.93	1.17
市盈率(P/E)	50.73	60.81	41.92	31.68	25.11
市净率(P/B)	4.33	4.05	3.70	3.31	2.92
市销率(P/S)	1.98	2.01	1.54	1.23	1.03
EV/EBITDA	29.85	35.92	22.75	18.57	14.66

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	29.39元
目标价格	40.00元
上次目标价	40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)	49.63/26.51

### 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

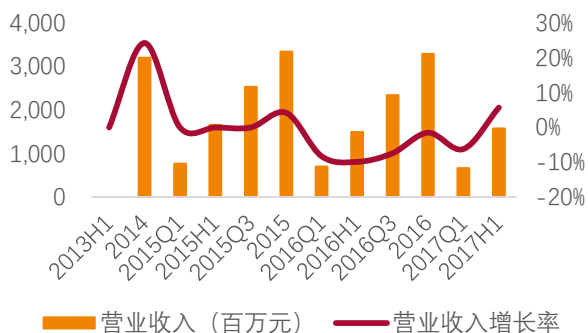


资料来源：贝格数据

### 相关报告

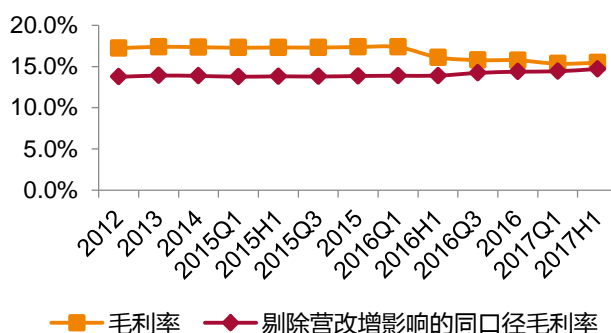
- 1 《奇信股份-公司点评:增资进一步完善装饰物联网版图,后续并购值得期待》 2017-06-30
- 2 《奇信股份-公司深度研究:经营思路转变,多领域布局齐头并进,业绩有望回升》 2017-05-21
- 3 《奇信股份-公司点评:深入绑定星河地产,经营思路发生重大转变》 2017-05-09

图 1：公司成长能力



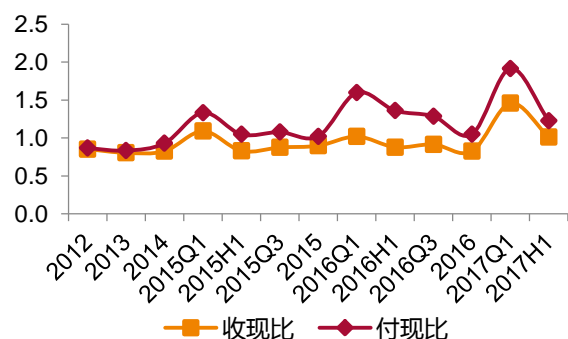
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：公司毛利率



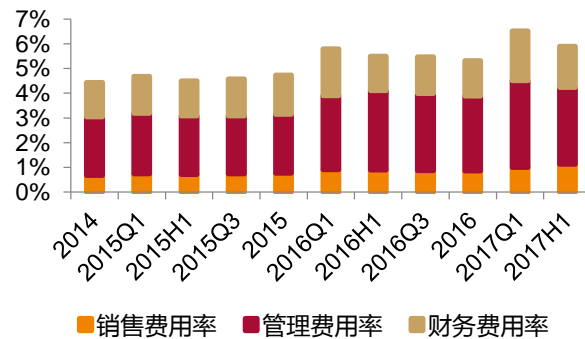
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司收付现比



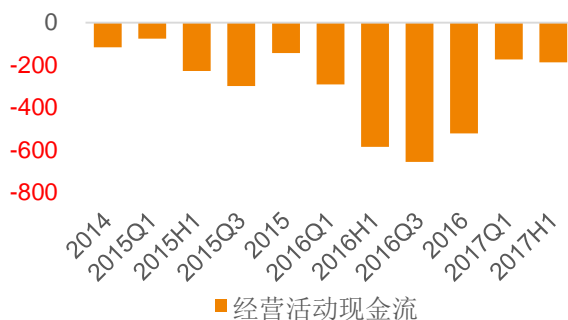
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司期间费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司的季度经营性现金流



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 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	642.62	803.27	963.80
应收账款	2,012.38	2,525.84	3,400.54	4,037.18	4,886.87
预付账款	46.56	54.49	41.06	91.17	74.13
存货	133.63	147.02	216.83	236.91	305.59
其他	26.53	76.38	25.87	71.92	56.95
<b>流动资产合计</b>	<b>3,368.34</b>	<b>3,465.49</b>	<b>4,326.92</b>	<b>5,240.45</b>	<b>6,287.34</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>4,437.06</b>	<b>5,336.50</b>	<b>6,369.29</b>
短期借款	800.00	993.62	1,098.75	1,721.17	1,854.15
应付账款	895.67	683.23	1,342.75	1,161.29	1,832.80
其他	224.91	281.05	197.35	316.16	279.99
<b>流动负债合计</b>	<b>1,920.58</b>	<b>1,957.90</b>	<b>2,638.85</b>	<b>3,198.62</b>	<b>3,966.93</b>
长期借款	1.93	1.33	9.11	140.02	141.19
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>9.11</b>	<b>140.02</b>	<b>141.19</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,922.51</b>	<b>1,959.23</b>	<b>2,647.96</b>	<b>3,338.65</b>	<b>4,108.12</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	1,564.10	1,772.85	2,036.17
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>1,789.10</b>	<b>1,997.85</b>	<b>2,261.17</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,448.86</b>	<b>3,590.63</b>	<b>4,437.06</b>	<b>5,336.50</b>	<b>6,369.29</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	130.35	108.75	157.73	208.75	263.32
折旧摊销	13.84	13.63	12.88	12.96	13.02
财务费用	48.68	48.48	74.00	98.75	128.34
投资损失	0.00	(0.33)	(0.38)	(0.41)	(0.48)
营运资金变动	(405.65)	(891.82)	(302.64)	(814.39)	(249.95)
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>(58.40)</b>	<b>(494.34)</b>	<b>154.24</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	1,107.86	1,861.19	1,995.33
股权融资	478.38	(37.44)	(74.03)	(98.75)	(128.34)
其他	(599.61)	(831.08)	(994.95)	(1,107.86)	(1,861.19)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>680.71</b>	<b>126.43</b>	<b>38.88</b>	<b>654.58</b>	<b>5.81</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>(19.15)</b>	<b>160.65</b>	<b>160.52</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>4,284.13</b>	<b>5,355.16</b>	<b>6,425.32</b>
营业成本	2,760.14	2,771.54	3,593.26	4,481.02	5,357.55
营业税金及附加	117.47	45.35	59.06	73.83	88.58
营业费用	25.61	28.31	36.87	46.08	55.29
管理费用	79.74	99.78	129.94	162.43	194.89
财务费用	52.75	46.78	74.00	98.75	128.34
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>224.13</b>	<b>301.15</b>	<b>379.98</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>231.80</b>	<b>306.78</b>	<b>386.97</b>
所得税	76.07	51.07	74.07	98.03	123.65
<b>净利润</b>	<b>130.35</b>	<b>108.75</b>	<b>157.73</b>	<b>208.75</b>	<b>263.32</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>157.73</b>	<b>208.75</b>	<b>263.32</b>
每股收益(元)	0.58	0.48	0.70	0.93	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%	30.23%	25.00%	19.98%
营业利润	-8.96%	-25.66%	47.30%	34.36%	26.18%
归属于母公司净利润	-12.49%	-16.57%	45.04%	32.35%	26.14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.37%	15.75%	16.13%	16.32%	16.62%
净利率	3.90%	3.31%	3.68%	3.90%	4.10%
ROE	8.54%	6.67%	8.82%	10.45%	11.65%
ROIC	19.17%	11.54%	10.36%	12.09%	11.33%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	55.74%	54.57%	59.68%	62.56%	64.50%
净负债率	32.27%	-1.76%	16.91%	44.92%	29.82%
流动比率	1.75	1.77	1.64	1.64	1.58
速动比率	1.68	1.69	1.56	1.56	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	23.55	23.60	23.69
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	0.70	0.93	1.17
每股经营现金流	-0.64	-2.33	-0.26	-2.20	0.69
每股净资产	6.78	7.25	7.95	8.88	10.05
<b>估值比率</b>					
市盈率	50.73	60.81	41.92	31.68	25.11
市净率	4.33	4.05	3.70	3.31	2.92
EV/EBITDA	29.85	35.92	22.75	18.57	14.66
EV/EBIT	31.29	38.12	23.73	19.17	15.03

### 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