

家装龙头地位不改，三季度业绩持续增长

季报点评

◆ 事件:

公司发布2017年三季报,公司6-9月实现营收34.93亿元,同比增长47.80%;归母净利润1.68亿元,同比增长24.68%。公司1-9月实现营收86.74亿元,同比增长38.21%;归母净利润3.83亿元,同比增长28.64%。基本每股收益0.25元。

◆ 点评:

◆ 管理水平提升压底期间费用率,全年业绩预告持续看好:

公司前三季度综合毛利率为11.47%,同比下降22.03%,主要原因是主营业务装饰施工毛利率下降。与去年同期相比,销售费用率下降0.08个百分点至1.86%,管理费用率下降0.68个百分点至2.46%,财务费用率下降0.39个百分点至1.11%。公司期间费用率为5.42%,同比下降1.16个百分点,彰显了公司管理水平提升、提质增效的作用。公司三季报预计2017年全年净利润为4.83-6.04亿元,同比增长20%-50%。业绩增长主要是由于公司不断加强营销团队力量和业务开拓力度,订单和业绩均有所增长;并且全资子公司深圳广田高科新材料有限公司进行增资扩股,预计第四季度产生较大投资收益。

◆ 家装主业订单充足,绑定大客户业绩有保证:

公司继续夯实家装主业,17年Q2新签家装订单19.42亿元,占当季订单的70%;截至6月底,家装累计已签约未完工订单达121.99亿元,占比56%。夯实主业的同时,公司公装及装饰设计等业务亦保持稳步增长。17年Q2各项业务合计新签订单金额27.6亿元,较第一季度增长28.97%。截至今年6月底,公司已签约未完工订单合计215.95亿元,同比增长14.17%,未来业绩高速增长有保障。7月公司中标“莫斯科中国贸易中心”装修及机电安装工程,总投资5.51亿元,推动公司在海外业务的突破。同时公司投资50亿元参与恒大地产第一轮定增,成为恒大地产8家战投之一,促进了公司与恒大地产的战略伙伴关系,公司17年上半年来自恒大的营业收入为21.97亿元,占公司本期营业收入的42.4%。公司与恒大的紧密合作为公司未来的订单入库提供了保证。

◆ 积极谋求转型升级,智能家居与互联网家装初见成效:

智能家居方面,“图灵猫”受到工信部肯定,获得“CITE2017创新产品和应用奖”。公司借助装饰工程优势广泛进军智能家居产业,通过与物业公司合作,对公司智能家居产品进行推广,未来市场放量或将带动业绩进一步增长。互联网家装方面,“过家家”通过与腾讯合作,武汉店已开业并初步确立了首批16个城市合伙人,通过可视化程度强、功能齐全的线上平台获得了广泛的关注度。公司“装饰工程、智能家居、金融投资”三大业务平台实现优势互补,持续推进。

◆ 发行应收账款ABS,提高盈利能力:

公司6月成立“招商创融-广田集团应收账款资产支持专项计划”,成为首个尝试ABS业务的建筑装饰企业,为全行业拓展融资渠道提供了良好示例,该专项计划的资产支持证券发行规模13.8亿元,优化资产负债结构,能对盈利能力产生积极影响。公司10月拟开展第二期应收账款资产证券化业务,拟发行资产支持证券规模不超过10亿元。该计划将继续促进公司盘活账面资产,提高应收账款周转率,加强资产的流动性和变现能力,有助于公司扩大规模,承接PPP、总承包等大型工程。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司2017~2019年实现归母净利5.36/7.28/9.33亿元,同比增长33.1%/35.9%/28.1%,对应EPS为0.35/0.47/0.60元。当前股价对应2017~2019年的PE为26.9/19.8/15.5倍,维持“**推荐**”评级。

◆ **风险提示:** 客户集中度过高、装饰主业拓展不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8010	10,113	12,156	14,376	16,603
增长率(%)	-18.2	26.2	20.2	18.3	15.5
净利润(百万元)	278.9	403	536	728	933
增长率(%)	-48.0	44.4	33.1	35.9	28.1
毛利率(%)	16.9	10.8	15.1	15.6	16.2
净利率(%)	3.5	4.0	4.4	5.1	5.6
ROE(%)	4.8	6.6	8.2	10.3	11.9
EPS(摊薄/元)	0.45	0.26	0.35	0.47	0.60
P/E(倍)	20.85	35.8	26.9	19.8	15.5
P/B(倍)	1.01	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源:新时代证券研究所

推荐(维持评级)

分析师

王小勇(执业证书编号:S0280517070001)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌(执业证书编号:S0280117080044)

wangbin1@xsdzq.cn

王萌(执业证书编号:S0280117090007)

wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.19

收盘价(元): 9.3

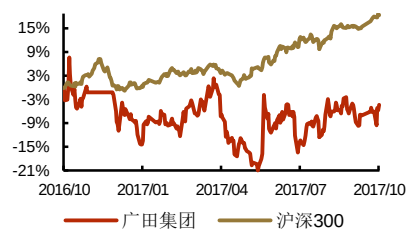
总股本(亿股): 15.37

总市值(亿元): 142.97

一年最低/最高(元): 7.54/10.56

近3月换手率: 40.54%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.91	7.05	-24.95
绝对	-0.32	12.45	-6.41

相关研报

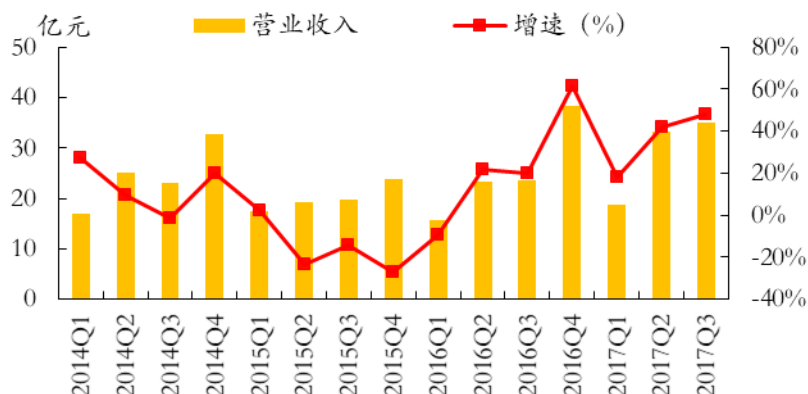
家装龙头因势而进,开启高增长之路

2017-08-19

家装龙头全产业链发展,中报业绩持续回升

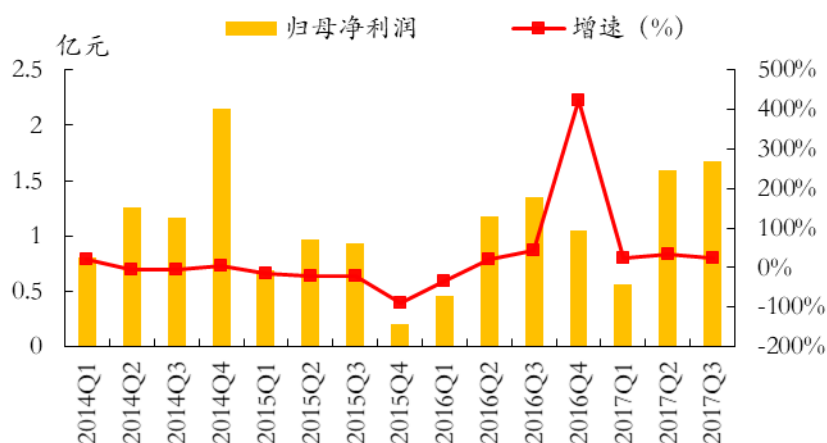
2017-08-17

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



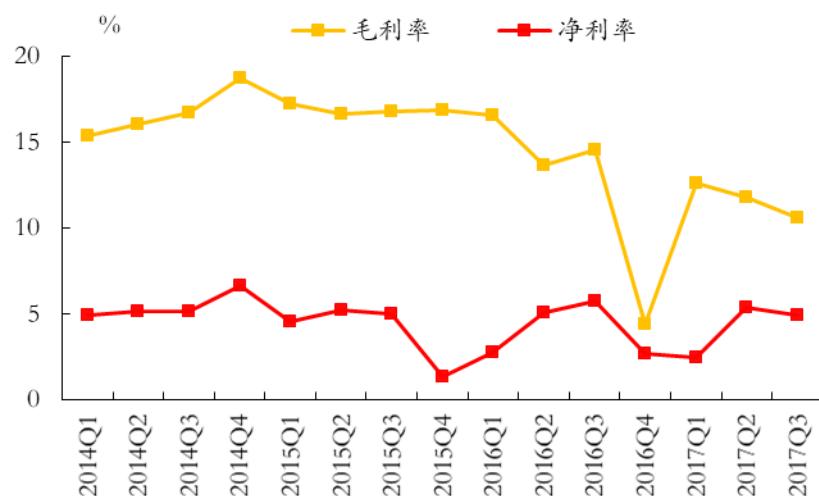
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 2：公司单季度归母净利润变化（亿元）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 3：公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	12238	13356	15611	17627	20050	营业收入	8010	10113	12156	14376	16603
现金	2656	1555	3259	3028	3200	营业成本	6657	9020	10317	12128	13914
应收账款	6906	9680	8752	10350	11954	营业税金及附加	261	56	401	474	548
其他应收款	140	244	194	230	266	营业费用	141	186	221	262	302
预付账款	159	193	186	218	250	管理费用	235	279	353	417	481
存货	735	815	1032	1213	1391	财务费用	160	127	13	11	19
其他流动资产	1641	868	2188	2588	2989	资产减值损失	227	73	210	210	210
非流动资产	1418	2489	1492	1462	1440	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	32	39	30	30	30	投资净收益	-1	79	0	0	0
固定资产	398	357	378	386	394	营业利润	327	451	641	874	1129
无形资产	66	68	61	55	50	营业外收入	45	31	28	35	35
其他非流动资产	922	2025	1023	991	966	营业外支出	2	1	2	2	2
资产总计	13656	15845	17103	19089	21490	利润总额	370	480	667	907	1162
流动负债	6399	8168	9052	10442	12079	所得税	59	80	111	150	193
短期借款	618	867	700	700	966	净利润	311	400	556	756	969
应付账款	3073	4086	4643	5458	6261	少数股东损益	32	-2	20	28	36
其他流动负债	2709	3215	3709	4285	4852	归属母公司净利润	279	403	536	728	933
非流动负债	1317	1374	1310	1310	1310	EBITDA	515	605	726	949	1205
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.26	0.35	0.47	0.60
其他非流动负债	1317	1374	1310	1310	1310						
负债合计	7716	9542	10362	11752	13389	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	161	198	219	246	282	成长能力					
股本	625	1550	1550	1550	1550	营业收入(%)	(18.2)	26.2	20.2	18.3	15.5
资本公积	3319	2342	2342	2342	2342	营业利润(%)	(48.9)	37.7	42.2	36.3	29.2
留存收益	1834	2213	2631	3199	3927	归属于母公司净利润(%)	(48.0)	44.4	33.1	35.9	28.1
归属母公司股东权益	5779	6105	6523	7091	7819	获利能力					
负债和股东权益	13656	15845	17103	19089	21490	毛利率(%)	16.9	10.8	15.1	15.6	16.2
						净利率(%)	3.5	4.0	4.4	5.1	5.6
						ROE(%)	4.8	6.6	8.2	10.3	11.9
						ROIC(%)	6.3	6.7	7.3	9.2	10.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.5	60.2	60.6	61.6	62.3
						净负债比率(%)	4.5	5.5	4.1	3.7	4.5
						流动比率	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7
						速动比率	1.8	1.5	1.6	1.6	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5
						应付账款周转率	2.1	2.5	2.4	2.4	2.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	0.26	0.35	0.47	0.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.30	0.14	0.75	-0.02	0.11
						每股净资产(最新摊薄)	9.24	3.94	4.21	4.57	5.04
						估值比率					
						P/E	20.85	35.80	26.90	19.80	15.45
						P/B	1.01	2.36	2.21	2.03	1.84
						EV/EBITDA	24.17	20.6	17.1	13.1	10.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业 2 年，证券从业 1 年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017 年 8 月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>