

业绩增长逐季加速，装饰物联网及健康家装布局顺利

季报点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年度三季报，前三季度公司实现营收 26.45 亿元，同比增长 12.90%；归母净利润 1.30 亿元，同比增长 36.74%。其中第三季度实现营收 10.66 亿元，同比增长 25.58%；归母净利润 6076.33 万元，同比增长 73.46%。同时发布 2017 年业绩预告，预计全年实现归母净利 1.25-1.69 亿元，同比增长 15%-55%。

◆ 点评:

◆ 毛利率下降，净利率上升，经营现金流量大量回笼:

今年前三季度公司实现毛利率 15.45%，比去年同期下降 0.33%；净利率 4.34%，比去年同期上升 0.27%。前三季度公司期间费用率 5.75%，较去年同期上升 0.29%。具体而言，销售/管理/财务费率分别为 1.13%/3.11%/1.66%，较去年同期上升 0.26%/下降 0.02%/上升 0.19%。销售费用增加系筹办“装饰物联网战略暨奇π品牌发布会”和“奇信铭筑品牌发布暨理想人居畅想会”宣传费及运营“中国国际空间设计大赛”活动经费所致；财务费率上升由银行借款增加所致。前三季度经营活动产生的现金流量净额-7091.64 万元，较上年同期增加 89.21%，基于公司拓宽业务、改善项目资金管控和加强应收账款回收管理。

◆ “装饰物联网+”服务全面升级，致力打造第一品牌:

2009 年我国政府提出适应国际竞争，迅速建立“感知中国”中心，随后我国“物联网”进入实际建设阶段。公司紧跟信息变革潮流，前瞻性部署装饰物联网战略。先后成立全资子公司奇信装饰物联网开发公司，发布“奇π装饰物联网平台”以及智能中控“小π”机器人，收购深圳全容电子商务有限公司 60% 的股权。公司将在人机交互、人工智能等领域开展研究并整合信息技术和电子商务平台资源，进一步降低采购成本完善供应商数据库，努力打造装饰物联网第一品牌。

◆ 秉承绿色发展理念，顺应消费结构升级:

公司旗下健康人居品牌“奇信铭筑”拥有“HDS-6”健康装饰体系，尽力减少装饰材料污染隐患，为客户带来舒适的人居空间。同时，公司密切关注消费升级局势，与专业投资机构合作设立新材料产业并购基金藤信产投，重点投资建筑绿色新材、军工新材、新能源材料等领域。

◆ 响应“一带一路”号召，积极拓展海外业务:

在国家“一带一路”战略带动下，公司及时推出“走出去”战略，成立海外事业部，搭建香港奇信、澳门奇信平台，开拓东南亚、非洲等市场。公司与印度尼西亚 Best&Grow 集团签署为期 5 年的《战略合作框架协议》，就印尼房地产市场展开全面业务合作。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年实现归母净利 1.67/2.18/2.70 亿元，同比增长 53.9%/30.0%/23.9%，对应 EPS 为 0.74/0.97/1.20 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 39.5/30.4/24.5 倍，维持“推荐”评级。

◆ **风险提示:** 业务升级及拓展不及预期，外延扩张管理风险，回款风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3340	3,290	4,078	4,951	5,848
增长率(%)	4.2	-1.5	24.0	21.4	18.1
净利润(百万元)	130.4	109	167	218	270
增长率(%)	-12.5	-16.6	53.9	30.0	23.9
毛利率(%)	17.4	15.8	16.0	15.9	15.9
净利率(%)	3.9	3.3	4.1	4.4	4.6
ROE(%)	7.0	6.7	9.3	10.8	11.8
EPS(摊薄/元)	0.58	0.48	0.74	0.97	1.20
P/E(倍)	50.73	60.8	39.5	30.4	24.5
P/B(倍)	3.55	4.1	3.7	3.3	2.9

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 2017.05.26

收盘价(元):	29.44
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	66.24
一年最低/最高(元):	26.51/49.63
近 3 月换手率:	-

股价表现(一年)



收益表现

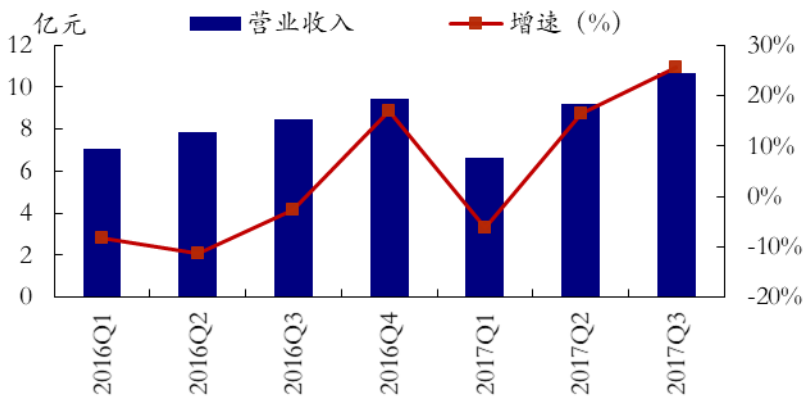
%	一个月	三个月	十二个月
相对			-40.93
绝对			-22.83

相关研报

业绩稳健增长，内外联动成就装饰物联网新贵

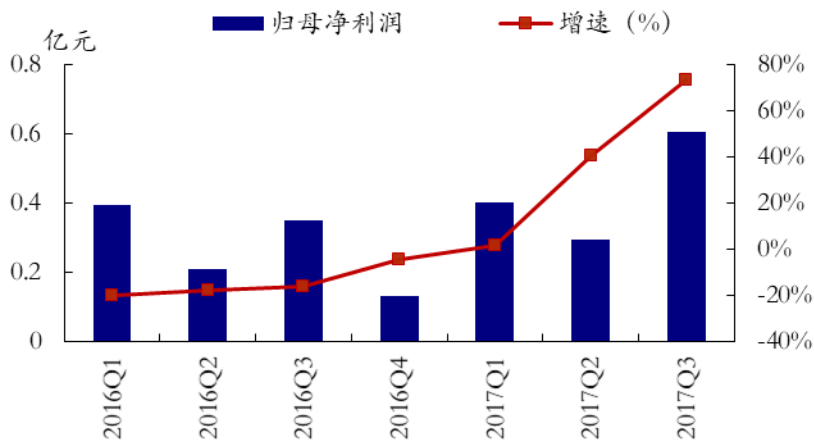
2017-08-29

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



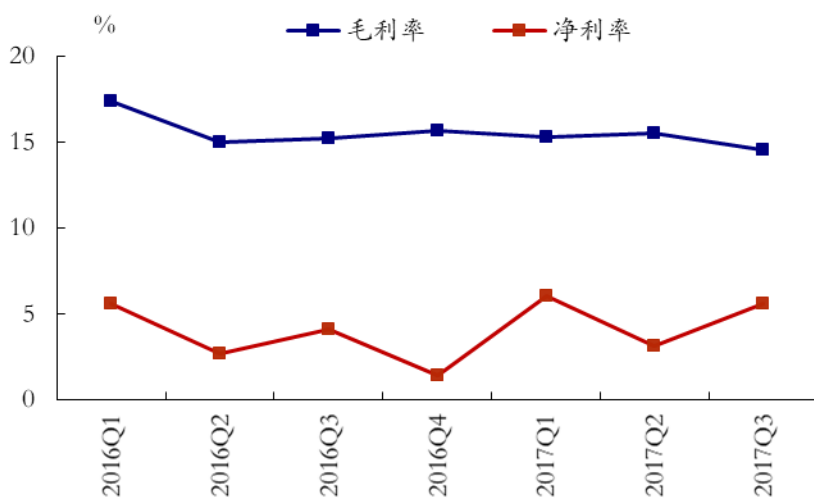
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

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)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3368	3465	4264	5106	5968	营业收入	3340	3290	4078	4951	5848
现金	1149	662	800	900	1000	营业成本	2760	2772	3426	4162	4919
应收账款	1940	2434	3018	3664	4327	营业税金及附加	117	45	56	68	81
其他应收款	72	92	113	138	163	营业费用	26	28	35	43	50
预付账款	47	54	57	69	81	管理费用	80	100	124	150	177
存货	134	147	182	221	261	财务费用	53	47	49	68	85
其他流动资产	27	76	95	115	136	资产减值损失	100	145	150	150	150
非流动资产	81	125	403	655	883	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	49	49	49	49	投资净收益	0	-0	0	0	0
固定资产	56	50	333	587	817	营业利润	205	152	238	310	385
无形资产	18	18	16	14	13	营业外收入	2	8	8	10	12
其他非流动资产	7	8	6	5	5	营业外支出	0	0	1	1	1
资产总计	3449	3591	4668	5761	6851	利润总额	206	160	246	320	396
流动负债	1921	1958	2868	3744	4564	所得税	76	51	79	102	127
短期借款	800	994	1705	2352	2937	净利润	130	109	167	218	270
应付账款	888	680	840	1021	1206	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	232	285	322	371	421	归属母公司净利润	130	109	167	218	270
非流动负债	2	1	1	1	1	EBITDA	269	210	309	427	543
长期借款	2	1	1	1	1	EPS (元)	0.58	0.48	0.74	0.97	1.20
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1923	1959	2869	3745	4565	主要财务比率					
少数股东权益	-335	0	0	0	0	成长能力					
股本	225	225	225	225	225	营业收入(%)	4.2	-1.5	24.0	21.4	18.1
资本公积	707	716	716	716	716	营业利润(%)	(9.0)	-25.7	56.7	30.2	24.1
留存收益	930	690	858	1075	1345	归属于母公司净利润(%)	(12.5)	-16.6	53.9	30.0	23.9
归属母公司股东权益	1862	1631	1799	2016	2286	获利能力					
负债和股东权益	3449	3591	4668	5761	6851	毛利率(%)	17.4	15.8	16.0	15.9	15.9
						净利率(%)	3.9	3.3	4.1	4.4	4.6
						ROE(%)	7.0	6.7	9.3	10.8	11.8
						ROIC(%)	7.0	5.2	5.6	5.9	6.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.7	54.6	61.5	65.0	66.6
						净负债比率(%)	23.3	27.7	36.6	40.8	42.9
						流动比率	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3
						速动比率	1.7	1.7	1.4	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
						应付账款周转率	3.0	3.5	4.5	4.5	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.58	0.48	0.74	0.97	1.20
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.64	-2.33	-1.00	-0.79	-0.44
						每股净资产(最新摊薄)	8.27	7.25	7.99	8.96	10.16
						估值比率					
						P/E	50.73	60.80	39.50	30.39	24.52
						P/B	3.55	4.05	3.68	3.28	2.89
						EV/EBITDA	3.84	4.9	3.3	2.4	1.9

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-143	-523	-225	-179	-100
净利润	130	109	167	218	270
折旧摊销	12	12	22	48	72
财务费用	53	47	49	68	85
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-334	-741	-463	-512	-526
其他经营现金流	-4	50	-0	-0	-0
投资活动现金流	-5	-104	-300	-300	-300
资本支出	-3	-8	-300	-300	-300
长期投资	0	-49	0	0	0
其他投资现金流	-8	-161	-600	-600	-600
筹资活动现金流	681	126	663	579	500
短期借款	0	0	712	647	585
长期借款	-0	-1	0	0	0
普通股增加	45	0	0	0	0
资本公积增加	486	9	0	0	0
其他筹资现金流	150	118	-49	-68	-85
现金净增加额	533	-501	138	100	100

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/>