

坚定大客户战略及高端项目，助力企业稳步前进（更新）

首次覆盖

◆ 在手订单充足，业绩增长稳健：

根据2017年第四季度经营情况简报，2017年全年公司累计已签约未完工订单额27.59亿元，同比增长28.74%。其中公共装修13.53亿元；住宅装修13.57亿元；设计业务0.49亿元，充足的在手订单为未来业绩的稳定增长提供了坚实的基础。2017年前三季度，公司实现营收19.63亿元，同比增长41.82%，主要是由于公司装饰业务与建材贸易业务增长所致；实现归母净利润7179.16万元，同比增长26.52%。公司预计2017年全年实现归母净利润9047.75万元-1.15亿元，同比增长10%-40%，主要是受到公司业务规模扩张及建筑行业大环境影响。

◆ 强强联合，坚定大客户战略：

公司坚持走大品牌、大客户合作的发展道路，目前已成为国内名列前茅的大型地产公司和国内外高端品牌酒店客户的战略合作伙伴，并为其在建造的房屋室内以及公共空间提供全方位、高质量、高品质的装饰服务。公司半年报显示，前五大客户营收占比为66.33%，客户集中度较高，有着稳定的业务来源。其中第一大客户为恒大地产集团，占总营收的45.49%。除房地产商恒大、华润、佳兆业外，公司还积极拓展其他行业的装饰客户，如拓展医疗卫生、商业地产等公装细分市场，以避免房地产周期性带来的影响，目前已与品牌酒店喜达屋和希尔顿等建立战略合作关系。未来公司将继续采用战略合作和强强联合的模式，与国内名列前茅的大型集团公司和上市公司形成战略合作关系，选择实力较强、信誉较高、回款有保障的客户合作。

◆ 推行品牌建设，拓展高端项目：

公司实施“公共建筑+住宅精装修”业务并重的双轮驱动发展模式，根据2017年半年报，公司公共装修业务实现营收5.90亿元，占比44.80%；住宅装修业务实现营收5.42亿元，占比41.14%。公司致力于走高端产品路线，全力拓展高档星级酒店、商业综合体、高档写字楼、政府形象工程、标志性公共建筑等具有品牌效应和示范效应的高端项目，不断提升公司在全国的品牌影响力。近期中标的示范项目有大沙河生态长廊景观项目示范段装饰装修工程及市政施工总承包工程（9276.96万元）、深圳彭年万丽酒店B标段装饰装修工程（2291.49万元）和海南三亚恒大海上帝景二期12#、13#、17#楼大批量精装修工程（3893.51万元）。未来公司将通过实施精品工程，进一步提高工程质量，提升服务水平，品牌优势也将逐步凸显。

◆ 借力股权投资，积极向外延伸：

公司于2016年8月投资设立全资子公司前海建艺资本，9月建艺资本认购陆特能源20%股份，成为其第二大股东。陆特能源在浅层地热能开发利用领域（地水源热泵中央空调系统）居于行业龙头地位，业务领域有较大增长空间。2017年1月前海建艺资本以2亿元投资入股苏州工业园区睿灿投资企业，同月认购深圳天基健康科技集团股份有限公司10%的股份。截至目前公司投资涉及领域包括浅层地热能和大健康等领域，投资产业布局扎实，或对未来业绩产生积极影响。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2019年实现归母净利1.00/1.24/1.55亿元，同比增长22.22%/23.67%/24.70%，对应EPS为0.62/0.77/0.96元。当前股价对应2017~2019年的PE为54.3/43.9/35.2倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：**装饰主业拓展不及预期、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)	1853.47	2126.90	2191.55	2323.19	2531.62
增长率(%)	2.42	14.75	3.04	6.01	8.97
净利润(百万元)	79.56	82.24	100.42	124.12	154.83
增长率(%)	-8.96	3.37	22.11	23.60	24.73
毛利率(%)	14.48	13.15	12.19	13.19	14.18
净利率(%)	4.29	3.87	4.58	5.34	6.12
ROE(%)	13.87	7.59	7.71	8.78	9.97
EPS(摊薄/元)	1.31	1.01	1.24	1.53	1.91
P/E(倍)	27.45	35.41	29.00	23.46	18.81
P/B(倍)	3.81	2.69	2.24	2.06	1.87

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（首次评级）

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

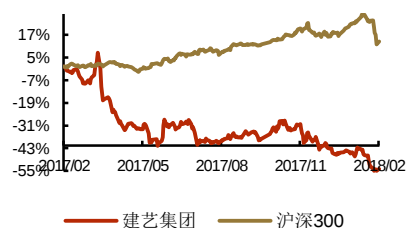
王萌 (执业证书编号：S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2018.02.12

收盘价(元)：33.83
总股本(亿股)：0.81
总市值(亿元)：27.47
近3月换手率：154.72%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.18	-28.67	-68.52
绝对	-18.5	-34.44	-55.44

相关研报

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	1657	2295	2578	2792	3048	营业收入	1853	2127	2192	2323	2532
现金	176	411	774	882	968	营业成本	1585	1847	1924	2017	2173
应收账款	1038	1229	1134	1202	1310	营业税金及附加	49	25	26	27	30
其他应收款	43	99	102	109	118	营业费用	19	24	25	26	28
预付账款	27	50	45	47	51	管理费用	25	40	42	44	48
存货	67	71	74	77	83	财务费用	36	41	36	36	38
其他流动资产	307	435	448	475	517	资产减值损失	34	38	1	1	1
非流动资产	113	623	597	573	552	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	221	221	221	221	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	48	46	79	76	75	营业利润	106	112	139	172	214
无形资产	8	238	214	193	174	营业外收入	1	4	4	4	4
其他非流动资产	57	117	82	82	82	营业外支出	2	3	3	3	3
资产总计	1770	2918	3175	3365	3601	利润总额	105	112	140	173	215
流动负债	1184	1838	1876	1954	2050	所得税	26	32	39	48	60
短期借款	550	1235	1250	1300	1350	净利润	78	81	100	124	155
应付账款	460	419	437	458	493	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
其他流动负债	174	184	189	196	207	归属母公司净利润	80	82	100	124	155
非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	146	158	206	238	280
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.31	1.01	1.24	1.53	1.91
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1184	1838	1876	1954	2050	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-2	-3	-3	-3	-3	成长能力					
股本	61	81	81	81	81	营业收入(%)	2.4	14.8	3.0	6.0	9.0
资本公积	213	611	739	739	739	营业利润(%)	(7.0)	5.6	24.4	23.7	24.8
留存收益	300	391	482	593	733	归属于母公司净利润(%)	(9.0)	3.4	22.1	23.6	24.7
归属母公司股东权益	574	1083	1302	1414	1553	获利能力					
负债和股东权益	1756	2918	3175	3365	3601	毛利率(%)	14.5	13.1	12.2	13.2	14.2
						净利率(%)	4.3	3.9	4.6	5.3	6.1
						ROE(%)	13.9	7.6	7.7	8.8	10.0
						ROIC(%)	9.2	4.8	4.9	5.5	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.9	63.0	59.1	58.1	56.9
						净负债比率(%)	32.5	42.3	39.4	38.6	37.5
						流动比率	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5
						速动比率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0
						应付账款周转率	3.8	4.2	4.5	4.5	4.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.31	1.01	1.24	1.53	1.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.29	-2.87	3.32	1.37	1.18
						每股净资产(最新摊薄)	9.42	13.34	16.03	17.41	19.13
						估值比率					
						P/E	27.45	35.41	29.00	23.46	18.81
						P/B	3.81	2.69	2.24	2.06	1.87
						EV/EBITDA	16.50	15.2	11.7	10.1	8.6

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	吕阳 销售总监
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@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1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>