

## 前瞻布局，致力于打造装饰物联网第一品牌

### 公司点评

#### ◆ 装饰物联网成为新业态，分享信息革命浪潮红利：

物联网是继计算机、互联网、移动互联网之后的第四次信息革命浪潮。随着 AI、5G、大数据和云计算的逐步成熟，物联网将人与人的互联拓展到人与物、物与物的互联，人类社会开始进入万物互联时代。物联网被认为是全球经济增长的新引擎，根据 Gartner 的数据，2020 年全球 M2M 连接数将达到 210 亿，其中智能家居所属的垂直应用层面占比将达到 1/3。物联网的快速化、规模化、标准化铺设依赖于建筑装饰行业在基础建设中对信息采集、处理、反馈设备的布线设计和终端安装。叠加智慧城市政策的推动，传统装饰行业正在向“智装一体化”转型，装饰物联网已成为装饰行业新业态，有望分享物联网浪潮带来的红利。

#### ◆ 内生外延并举，抢占装饰物联网先机：

公司在建筑装饰行业前瞻布局装饰物联网战略，致力于实现建筑内外部的“感知、互联、智慧”，提供系统的“装饰物联网+”产品与服务解决方案。为加速推进装饰物联网战略升级，公司 17 年 3 月初增资敢为软件，构建完整的装饰物联网软件生态系统，通过领先的技术解决方案抢占市场先机。3 月 23 日以自有资金出资 500 万元设立全资子公司“奇信物联网”，为公司装饰物联网领域战略布局奠定坚实基础。3 月 24 日发布“奇信装饰物联网云平台”及智能中控产品“小π”机器人，持续在电化学传感器技术、共性软件平台、人机交互及人工智能领域展开深入研究。5 月收购全容电子 60% 的股权，利用其信息技术和电子商务平台，为打造装饰产业价值链构造全新的价值系统。8 月完成对中科华洋的增资扩股，持续加强与中科院等科研单位的技术产业化合作，为公司战略升级提供技术驱动。

#### ◆ 建立健康人居品牌，设立新材料产业并购基金：

公司秉承绿色发展理念，在 2C 端领域打造健康人居环境品牌“奇信铭筑”，倡导绿色、健康、无醛的人居环境理念及战略布局。其独有的“HDS-6”健康装饰体系，从适当设计、环保材料、绿色施工、智能空间、称心交付、增值服务六大方面着手，紧抓消费结构升级带来的市场机遇，为客户营造健康、舒适、可持续的人居空间。此外，公司充分关注到消费升级和大健康背景下消费应用级新材料对建筑装饰行业升级的重要影响，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、信息材料、新能源材料和生态环境材料等领域。产业并购基金的设立有助于加快公司外延式发展步伐，实现产业资本与金融资本的良性结合。

#### ◆ 业绩增长稳健，在手订单充足：

根据公司 2017 年业绩快报，公司实现未经审计营业总收入 39.15 亿元，同比上涨 19.01%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 44.80%，主要是由于公司加大了各业务板块和战略客户的投入拓展力度及应收账款回收力度。从订单情况来看，公司 17 年累计已签约未完工订单金额 68.71 亿元，2017 年全年累计新签订单 56.17 亿元，为 2016 年全年营业收入的 1.71 倍。订单快速增长主要得益于公装行业的结构性复苏及住宅精装修行业集中度的不断提升。

◆ **财务预测与估值：** 预计公司 2017~2019 年实现归母净利润 1.57/2.21/2.76 亿元，同比增长 44.8%/40.1%/25.2%，对应 EPS 为 0.70/0.98/1.23 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 28.7/20.5/16.3 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	3,915	4,949	5,877
增长率(%)	4.2	-1.5	19.0	26.4	18.7
净利润(百万元)	130.4	109	157	221	276
增长率(%)	-12.5	-16.6	44.8	40.1	25.2
毛利率(%)	17.4	15.8	16.0	16.0	16.0
净利率(%)	3.9	3.3	4.0	4.5	4.7
ROE(%)	7.0	6.7	8.8	11.0	12.1
EPS(摊薄/元)	0.58	0.48	0.70	0.98	1.23
P/E(倍)	34.63	41.5	28.7	20.5	16.3
P/B(倍)	2.42	2.8	2.5	2.2	2.0

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

### 联系人

王斌  
wangbin1@xsdzq.cn

王萌  
wangmeng@xsdzq.cn

### 市场数据 时间 2018.03.09

收盘价(元)：20.06  
 总股本(亿股)：2.25  
 总市值(亿元)：45.14  
 一年最低/最高(元)：17.12/36.27  
 近 3 月换手率：52.72%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.02	-13.12	-58.03
绝对	12.0	-10.49	-38.13

### 相关研报

全年业绩高速增长，转型升级持续推进  
2018-02-11

事情正在起变化，员工持股增信心  
2017-12-05

终止收购紫光智能，装饰物联网及健康家居继续发力  
2017-10-30

业绩增长逐季加速，装饰物联网及健康家装布局顺利  
2017-10-26

业绩稳健增长，内外联动成就装饰物联网新贵 (更新)  
2017-08-29

## 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
<b>流动资产</b>	3368	3465	4126	5104	5992	<b>营业收入</b>	<b>3340</b>	<b>3290</b>	<b>3915</b>	<b>4949</b>	<b>5877</b>
现金	1149	662	800	900	1000	营业成本	2760	2772	3288	4155	4937
应收账款	1940	2434	2897	3662	4349	营业税金及附加	117	45	54	68	81
其他应收款	72	92	109	138	163	营业费用	26	28	34	43	51
预付账款	47	54	54	69	82	管理费用	80	100	119	150	178
存货	<b>134</b>	<b>147</b>	<b>174</b>	<b>220</b>	<b>262</b>	财务费用	53	47	46	68	86
其他流动资产	27	76	91	115	136	资产减值损失	100	145	150	150	150
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>205</b>	<b>152</b>	<b>224</b>	<b>315</b>	<b>395</b>
无形资产	18	18	16	14	13	营业外收入	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>12</b>
其他非流动资产	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	营业外支出	0	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>3449</b>	<b>3591</b>	<b>4529</b>	<b>5759</b>	<b>6876</b>	<b>利润总额</b>	<b>206</b>	<b>160</b>	<b>231</b>	<b>324</b>	<b>406</b>
<b>流动负债</b>	1921	1958	2739	3749	4589	所得税	<b>76</b>	<b>51</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>130</b>
短期借款	800	994	1617	2359	2956	<b>净利润</b>	<b>130</b>	<b>109</b>	<b>157</b>	<b>221</b>	<b>276</b>
应付账款	888	680	806	1019	1211	少数股东损益	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他流动负债	<b>232</b>	<b>285</b>	<b>316</b>	<b>371</b>	<b>422</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>130</b>	<b>109</b>	<b>157</b>	<b>221</b>	<b>276</b>
<b>非流动负债</b>	2	1	1	1	1	EBITDA	<b>269</b>	<b>210</b>	<b>292</b>	<b>431</b>	<b>553</b>
长期借款	2	1	1	1	1	EPS (元)	0.58	0.48	0.70	0.98	1.23
其他非流动负债	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1923</b>	<b>1959</b>	<b>2740</b>	<b>3750</b>	<b>4590</b>	主要财务比率					
少数股东权益	-335	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
股本	225	225	225	225	225	营业收入(%)	4.2	-1.5	19.0	26.4	18.7
资本公积	707	716	716	716	716	营业利润(%)	(9.0)	-25.7	47.1	40.7	25.4
留存收益	930	690	848	1068	1345	归属于母公司净利润(%)	(12.5)	-16.6	44.8	40.1	25.2
归属母公司股东权益	1862	1631	1789	2009	2286	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3449</b>	<b>3591</b>	<b>4529</b>	<b>5759</b>	<b>6876</b>	毛利率(%)	17.4	15.8	16.0	16.0	16.0
						净利率(%)	3.9	3.3	4.0	4.5	4.7
						ROE(%)	7.0	6.7	8.8	11.0	12.1
						ROIC(%)	7.0	5.2	5.4	6.0	6.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	55.7	54.6	60.5	65.1	66.8
						净负债比率(%)	23.3	27.7	35.7	41.0	43.0
						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	1.2
						<b>营运能力</b>					
						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	4.4	4.6	4.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.58	0.48	0.70	0.98	1.23
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.64	-2.33	-0.62	-1.22	-0.50
						每股净资产(最新摊薄)	8.27	7.25	7.95	8.93	10.16
						<b>估值比率</b>					
						P/E	34.63	41.50	28.66	20.46	16.34
						P/B	2.42	2.77	2.52	2.25	1.97
						EV/EBITDA	4.05	5.2	3.7	2.5	2.0

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-143	-523	-139	-274	-112
净利润	130	109	157	221	276
折旧摊销	12	12	22	48	72
财务费用	53	47	46	68	86
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-334	-741	-364	-611	-546
其他经营现金流	-4	50	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	681	126	577	674	512
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>623</b>	<b>742</b>	<b>597</b>
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	<b>150</b>	<b>118</b>	<b>-46</b>	<b>-68</b>	<b>-86</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>533</b>	<b>-501</b>	<b>138</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

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。

## 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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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/>