业绩符合预期，家装龙头未来可期

年报点评报告

王小勇（分析师） 0755-82312484 wangxiaoyong1@xsdzq.cn 证书编号：S0280517070001
王斌（联系人） wangbin1@xsdzq.cn 证书编号：S0280117080044
王萌（联系人） wangmeng@xsdzq.cn 证书编号：S0280117090007

● **事件：**

公司发布 2017 年年报，2017 年全年实现营收 36.12 亿元，同比增长 20.46%；归母净利润 2.18 亿元，同比增长 25.86%。同时公布利润分配预案，每 10 股派发现金红利 11.00 元（含税）。

公司同时发布 2018 年一季报，18 年 1-3 月实现营收 7.17 亿元，同比增长 34.35%；归母净利润-6207.21 万元，同比下降 5.7%。

公司同时公布对 2018 年 1-6 月经营业绩的预计，预计 18 年 1-6 月实现净利润-960 万元至-580 万元

● **点评：**

● **净利率提升，经营性现金流回升：**

公司 2017 年度实现毛利率 36.91%，同比下降 0.31%；净利率 7.55%，同比上升 0.78%，增长态势明显。经营活动产生的现金流量净额为 5.69 亿元，较上年增加 27.46%。投资活动产生的现金流净额为-3.68 亿元，同比减少 484.45%，主要是受购置办公楼的影响。筹资活动产生的现金流净额为-1183.55 万元，同比增加 81.47%，主要是非公开发行股票收到款项导致的。

● **A6 增长稳健，速美加速落地：**

公司中坚业务 A6 经营稳健，速美业务加速落地。全年家装业务实现营收 32.48 亿元，同比增长 19.02%，占比 89.92%；精工装业务实现营收 0.13 亿元，同比减少 15.79%，占比 0.35%；公装业务实现营收 2.93 亿元，同比增长 44.79%，占比 8.1%。此外，公司特许加盟业务实现营收 777 万元，同比增长 10.75%，占比 0.22%。；服务收入 0.4 亿元，同比增长 49.30%，占比 1.11%。

● **订单持续增长，成为业绩压舱石：**

消费升级驱动、新建住房和存量房装修市场空间广阔，带动公司订单高增涨。公司 17 年 Q1-Q4 新签订单分别为 9.04、11.31、10.04 和 10.16 亿元，全年累计新签订单 40.55 亿元，累计已签约未完工订单金额 28.41 亿元。18 年 Q1 公司新签订单 10.54 亿元，同比上涨 16.59%，其中家装业务金额 9.45 亿元，公装业务金额 1.09 亿元。累计已签约未完工订单 37.86 亿元，成为后续业绩增长的坚实基础。

● **进军长租公寓，打开成长空间：**

近年来我国长租公寓政策红利不断，市场发展迅速，17 年 5 月住建部明确建立购租并举的住房制度。根据测算，未来三年长租公寓市场空间约 2930 亿元，平均每年对家装行业带来 977 亿元的规模拉动。公司提前布局长租公寓市场，于 17 年 9 月设立长租公寓事业部，或将为公司速美等业务开辟新的空间。此外，公司有望通过与链家旗下的长租公寓品牌“自如”合作，获取大批量长租公寓装修订单，协同作用显现，B 端业务将为公司未来发展打开新的成长空间。

● **估值与预测：**预计公司 2018~2020 年实现归母净利 2.65/3.23/4.04 亿元，同比增长 21.9%/21.8%/25%，对应 EPS 为 1.01/1.23/1.54 元。当前股价对应 2018~2020 年的 PE 为 24.0/19.7/15.7 倍，维持“**推荐**”评级。

● **风险提示：**地产行业景气度下行，政策推进不及预期，业务协同不及预期等。

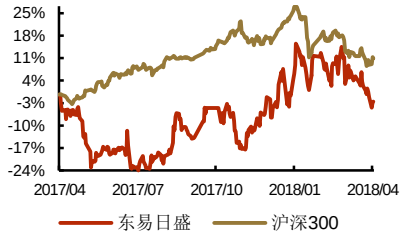
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2999	3,612	4,416	5,492	6,897
增长率(%)	32.9	20.5	22.2	24.4	25.6
净利润(百万元)	172.9	218	265	323	404
增长率(%)	75.7	25.9	21.9	21.8	25.0
毛利率(%)	37.2	36.9	37.0	36.9	37.0
净利率(%)	5.8	6.0	6.0	5.9	5.9
ROE(%)	12.5	16.1	20.9	27.8	39.3
EPS(摊薄/元)	0.68	0.83	1.01	1.23	1.54
P/E(倍)	35.52	29.2	24.0	19.7	15.7
P/B(倍)	4.45	4.7	5.0	5.5	6.2

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2018.04.25
收盘价(元):	24.19
一年最低/最高(元):	18.48/29.66
总股本(亿股):	2.63
总市值(亿元):	63.6
流通股本(亿股):	0.75
流通市值(亿元):	18.12
近 3 月换手率:	149.27%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.96	4.09	-12.4
绝对	-12.54	-8.35	-0.39

相关报告

《开拓互联网家装及长租公寓蓝海，家装龙头扬帆起航范》2018-03-18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1584	2012	2116	2502	3006
现金	1036	1226	1214	1369	1586
应收账款	216	282	345	429	539
其他应收款	27	84	102	127	160
预付账款	70	126	97	121	152
存货	**183**	**171**	**209**	**260**	**327**
其他流动资产	52	122	149	196	243
非流动资产	1074	1536	1564	1589	1611
长期投资	89	8	8	8	8
固定资产	292	573	616	653	686
无形资产	95	102	92	82	74
其他非流动资产	**599**	**854**	**847**	**845**	**842**
资产总计	**2659**	**3548**	**3680**	**4091**	**4617**
流动负债	1532	2004	2169	2603	3158
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	557	759	926	1153	1446
其他流动负债	**974**	**1245**	**1244**	**1451**	**1712**
非流动负债	6	100	86	87	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	**6**	**100**	**86**	**87**	**88**
负债合计	**1538**	**2104**	**2255**	**2690**	**3246**
少数股东权益	-258	91	158	240	343
股本	254	263	263	263	263
资本公积	466	692	692	692	692
留存收益	659	399	311	205	72
归属母公司股东权益	1379	1354	1267	1160	1027
负债和股东权益	**2659**	**3548**	**3680**	**4091**	**4617**

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	447	569	581	660	818
净利润	0	218	265	323	404
折旧摊销	0	26	75	77	79
财务费用	0	1	-4	-4	-5
投资损失	0	-33	-30	-30	-30
营运资金变动	0	71	212	213	268
其他经营现金流	447	287	62	80	102
投资活动现金流	-32	-368	-100	-110	-100
资本支出	**0**	**-307**	**-100**	**-100**	**-100**
长期投资	-129	129	0	0	0
其他投资现金流	-161	-545	-200	-210	-200
筹资活动现金流	-95	-12	-493	-394	-501
短期借款	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
长期借款	0	163	-163	0	0
普通股增加	0	9	0	0	0
资本公积增加	0	226	0	0	0
其他筹资现金流	**-95**	**-410**	**-330**	**-394**	**-501**
现金净增加额	**320**	**190**	**-13**	**155**	**217**

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**2999**	**3612**	**4416**	**5492**	**6897**
营业成本	1883	2279	2781	3463	4346
营业税金及附加	45	21	26	32	40
营业费用	513	582	712	885	1112
管理费用	317	409	500	622	781
财务费用	0	1	-4	-4	-5
资产减值损失	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	33	30	30	30
营业利润	250	345	422	515	644
营业外收入	**9**	**9**	**9**	**9**	**9**
营业外支出	4	6	8	8	8
利润总额	255	347	423	516	645
所得税	**52**	**75**	**91**	**111**	**138**
净利润	203	273	333	405	507
少数股东损益	**30**	**55**	**67**	**82**	**103**
归属母公司净利润	173	218	265	323	404
EBITDA	**274**	**372**	**494**	**588**	**718**
EPS（元）	0.68	0.83	1.01	1.23	1.54

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	32.9	20.5	22.2	24.4	25.6
营业利润(%)	54.7	37.8	22.5	21.9	25.1
归属于母公司净利润(%)	75.7	25.9	21.9	21.8	25.0
获利能力					
毛利率(%)	37.2	36.9	37.0	36.9	37.0
净利率(%)	5.8	6.0	6.0	5.9	5.9
ROE(%)	12.5	16.1	20.9	27.8	39.3
ROIC(%)	17.8	16.9	23.1	28.6	36.6
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	59.3	61.3	65.8	70.3
净负债比率(%)	0.0	4.6	0.0	0.0	0.0
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.5
应收账款周转率	16.4	14.5	14.1	14.2	14.3
应付账款周转率	4.4	3.5	3.3	3.3	3.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.83	1.01	1.23	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.17	2.21	2.51	3.11
每股净资产(最新摊薄)	5.43	5.15	4.82	4.41	3.91
估值比率					
P/E	35.52	29.23	23.99	19.69	15.75
P/B	4.45	4.70	5.02	5.48	6.19
EV/EBITDA	27.07	19.9	15.0	12.6	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	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@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/