

奇信股份 (002781)

证券研究报告

2018年04月26日

公司业绩增速呈现回升趋势，现金流有所好转

公司近日公告最新年报，2017年公司营收39.16亿元，同增19.04%；归母净利润1.5亿元，同增37.56%。点评如下：

受益于民生类投资结构性强势，公司公共装饰订单占比增大

2017年公司秉承“大市场、大客户、大项目”的业务发展思路，公共装修订单和单价取得一定增长，叠加2017年民生类投资的结构性强势，公司订单和业绩逐渐迎来拐点。同期新签订单总额56.17亿元（其中公共装修订单为49.50亿），为2017年营收的1.43倍，而2017年年底已签约未完工订单总额为68.71亿元，其中公共装修为60.15亿（较2016年年底提升24.50亿），在手订单总额为同期营收1.75倍，订单额较为饱满。

公共装修业务收入增速较快，公司毛利率有所下滑

2017年公司完成营业收入39.16亿元，同增19.04%。其中公共装修为31.17亿，增长20.98%，主因公司与大客户的深入合作，规模扩充较快；住宅装修为7.27亿，同增8.77%。公司同口径毛利率为14.2%，同比下降1.55个百分点；其中住宅装修为14.81%，显著下行5.88个百分点，或因2017年在地产调控延续收紧下，面对地产商的住宅装修业务盈利性有所下降；公共装修为13.78%，微幅降低0.54个百分点。此外，根据公司公告2018年度财务预算报告，公司2018年预算营收增速19.25%，与2017年实际增速接近。

公司期间费用率基本稳定，归母净利润增速处于高位

公司2017年期间费用率为5.31%，基本稳定不变。其中销售费用率为0.97%，同增0.11个百分点；管理费用率为2.78%，下降0.25个百分点；财务费用率为1.56%，同增0.13个百分点。公司计提资产减值1.33亿元，较前值减少0.12亿，主因坏账损失计提额减少。公司净利率为3.82%，增加0.51个百分点。公司归母净利润1.5亿元，同增37.56%。根据公司公告2018年度财务预算报告，2018年预算税后利润增长为16.44%，较2017年增速有一定下滑。

公司严控回款下，经营活动现金流显著好转

公司收现比为0.9277，增长10.37个百分点；同期公司付现比为1.0048，同比下降4.46个百分点，公司经营活动现金流显著好转，同期经营活动产生现金流量净额为-1.39亿，较前值增加3.84亿。

投资建议

2017年公司业绩增速迎来拐点，大客户战略推进顺利，叠加民生类投资结构性强势，公司公装订单增长显著。在巩固公装业务的同时，通过内生外延积极完善装饰物联网版图，在行业内具有一定的战略优先地位。基于公司2018年预算业绩增速低于2017年实际增速，以及前期板块性估值下行，我们下调公司目标价至26.14元/股（原35元/股），预计公司2018-2020年EPS为0.80、0.96、1.12元/股（原2018-2019年预测值为0.93/1.17元/股），PE为25、21、18倍，维持“买入”评级。

风险提示：固定资产投资增速加速下滑，项目回款不达预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,289.67	3,916.08	4,704.70	5,649.27	6,667.10
增长率(%)	(1.51)	19.04	20.14	20.08	18.02
EBITDA(百万元)	211.12	261.48	346.74	418.04	497.95
净利润(百万元)	108.75	149.60	179.64	215.49	253.01
增长率(%)	(16.57)	37.56	20.08	19.96	17.41
EPS(元/股)	0.48	0.66	0.80	0.96	1.12
市盈率(P/E)	41.42	30.11	25.07	20.90	17.80
市净率(P/B)	2.76	2.53	2.30	2.07	1.86
市销率(P/S)	1.37	1.15	0.96	0.80	0.68
EV/EBITDA	35.92	22.43	13.94	13.70	10.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.62元
目标价格	26.14元

基本数据

A股总股本(百万股)	225.00
流通A股股本(百万股)	91.60
A股总市值(百万元)	4,414.50
流通A股市值(百万元)	1,797.16
每股净资产(元)	7.90
资产负债率(%)	57.97
一年内最高/最低(元)	35.50/17.12

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

股价走势

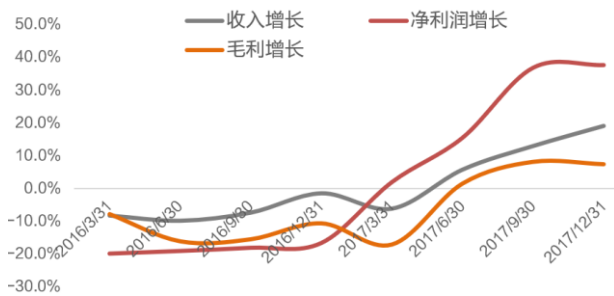


资料来源：贝格数据

相关报告

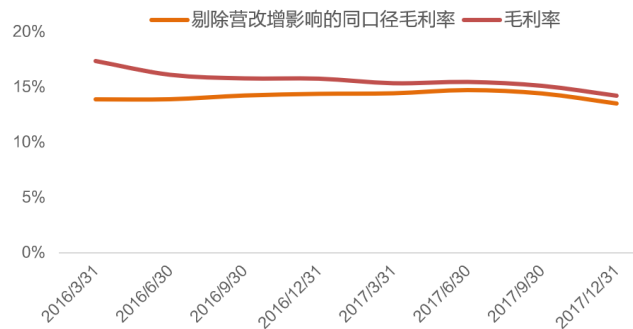
- 《奇信股份-季报点评:收购终止对公司物联网版图布局影响有限，充裕订单保障业绩持续释放》 2017-10-31
- 《奇信股份-公司点评:前三季度业绩预测调增，多板块布局渐成，业绩回升趋势有望延续》 2017-10-16
- 《奇信股份-半年报点评:单季增速提速明显，并购加快产业布局》 2017-08-29

图 1：成长能力



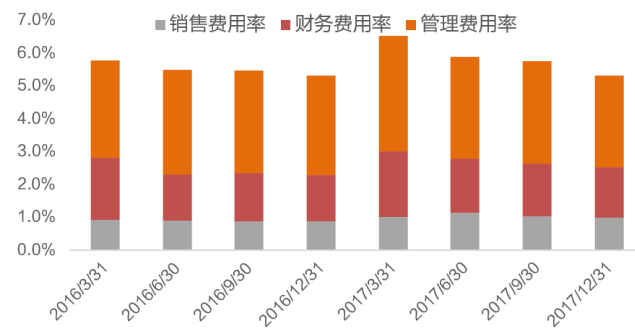
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：毛利率状况



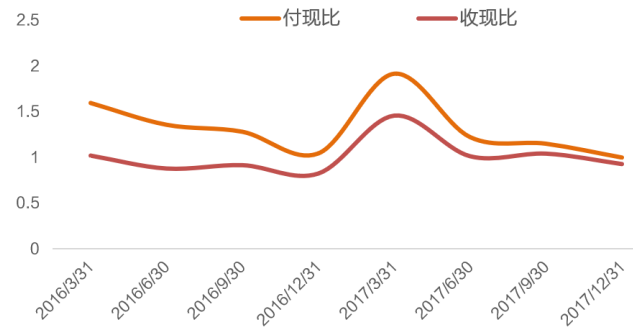
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：期间费用率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：收现比/付现比



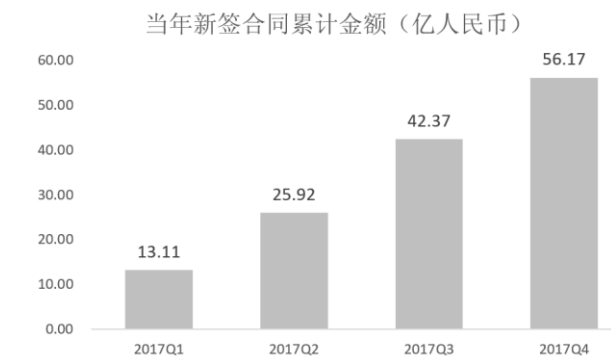
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：经营活动产生现金流净额（单位：百万人民币）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：新签合同情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	661.77	869.22	705.71	847.39	1,000.07
应收账款	2,525.84	2,867.45	3,640.72	4,205.49	5,054.38
预付账款	54.49	55.99	70.22	91.36	94.02
存货	147.02	185.11	209.62	265.03	295.14
其他	76.38	54.22	33.99	103.42	50.73
流动资产合计	3,465.49	4,031.98	4,660.25	5,512.68	6,494.33
长期股权投资	48.72	132.18	132.18	132.18	132.18
固定资产	50.44	49.19	66.51	71.24	68.42
在建工程	1.68	66.60	39.96	23.98	14.39
无形资产	17.73	18.62	18.10	17.57	17.05
其他	6.57	42.38	27.66	26.19	24.98
非流动资产合计	125.14	308.97	284.41	271.16	257.02
资产总计	3,590.63	4,340.95	4,944.66	5,783.85	6,751.35
短期借款	993.62	1,406.56	1,005.48	1,852.50	1,748.00
应付账款	683.23	648.65	1,607.21	1,079.79	2,091.50
其他	281.05	438.49	320.12	435.19	425.79
流动负债合计	1,957.90	2,493.71	2,932.80	3,367.48	4,265.29
长期借款	1.33	0.74	0.00	186.57	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	21.97	7.32	9.76	13.02
非流动负债合计	1.33	22.71	7.32	196.33	13.02
负债合计	1,959.23	2,516.41	2,940.12	3,563.82	4,278.31
少数股东权益	0.00	46.92	46.92	46.92	46.92
股本	225.00	225.00	225.00	225.00	225.00
资本公积	716.02	724.04	724.04	724.04	724.04
留存收益	1,406.37	1,552.97	1,732.61	1,948.10	2,201.12
其他	(715.99)	(724.40)	(724.04)	(724.04)	(724.04)
股东权益合计	1,631.40	1,824.54	2,004.54	2,220.03	2,473.04
负债和股东权益总	3,590.63	4,340.95	4,944.66	5,783.85	6,751.35

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	108.75	139.79	179.64	215.49	253.01
折旧摊销	13.63	8.91	9.84	11.77	12.93
财务费用	48.48	58.59	79.33	100.74	124.85
投资损失	(0.33)	(6.12)	7.04	7.74	8.91
营运资金变动	(891.82)	(341.81)	48.47	(1,119.18)	177.80
其它	198.00	1.76	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(523.30)	(138.89)	324.33	(783.43)	577.51
资本支出	56.81	143.00	14.64	(2.44)	(3.25)
长期投资	48.72	83.46	0.00	0.00	0.00
其他	(209.79)	(336.72)	(21.68)	(5.30)	(5.65)
投资活动现金流	(104.26)	(110.26)	(7.04)	(7.74)	(8.91)
债权融资	994.95	1,407.30	1,005.48	2,039.07	1,748.00
股权融资	(37.44)	(53.29)	(78.97)	(100.74)	(124.85)
其他	(831.08)	(954.34)	(1,407.30)	(1,005.48)	(2,039.07)
筹资活动现金流	126.43	399.67	(480.80)	932.86	(415.93)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(501.13)	150.52	(163.51)	141.69	152.67

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,289.67	3,916.08	4,704.70	5,649.27	6,667.10
营业成本	2,771.54	3,360.02	3,993.35	4,801.88	5,667.04
营业税金及附加	45.35	26.94	32.37	38.87	45.87
营业费用	28.31	37.94	45.58	54.73	64.59
管理费用	99.78	108.88	135.97	163.26	192.68
财务费用	46.78	60.93	79.33	100.74	124.85
资产减值损失	145.42	133.47	153.49	176.52	202.99
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.33)	6.12	(7.04)	(7.74)	(8.91)
其他	0.65	(19.59)	14.08	15.49	17.81
营业利润	152.16	201.37	257.57	305.53	360.17
营业外收入	7.94	0.15	0.15	2.75	1.02
营业外支出	0.27	4.40	4.40	4.40	4.40
利润总额	159.82	197.12	253.32	303.87	356.78
所得税	51.07	57.33	73.68	88.38	103.77
净利润	108.75	139.79	179.64	215.49	253.01
少数股东损益	0.00	(9.82)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	108.75	149.60	179.64	215.49	253.01
每股收益(元)	0.48	0.66	0.80	0.96	1.12

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-1.51%	19.04%	20.14%	20.08%	18.02%
营业利润	-25.66%	32.34%	27.91%	18.62%	17.88%
归属于母公司净利润	-16.57%	37.56%	20.08%	19.96%	17.41%
获利能力					
毛利率	15.75%	14.20%	15.12%	15.00%	15.00%
净利率	3.31%	3.82%	3.82%	3.81%	3.79%
ROE	6.67%	8.42%	9.18%	9.92%	10.43%
ROIC	11.54%	9.50%	10.25%	12.59%	10.13%
偿债能力					
资产负债率	54.57%	57.97%	59.46%	61.62%	63.37%
净负债率	-1.76%	16.58%	11.97%	55.36%	27.39%
流动比率	1.77	1.62	1.59	1.64	1.52
速动比率	1.69	1.54	1.52	1.56	1.45
营运能力					
应收账款周转率	1.45	1.45	1.45	1.44	1.44
存货周转率	23.44	23.58	23.84	23.80	23.80
总资产周转率	0.93	0.99	1.01	1.05	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.48	0.66	0.80	0.96	1.12
每股经营现金流	-2.33	-0.62	1.44	-3.48	2.57
每股净资产	7.25	7.90	8.70	9.66	10.78
估值比率					
市盈率	41.42	30.11	25.07	20.90	17.80
市净率	2.76	2.53	2.30	2.07	1.86
EV/EBITDA	35.92	22.43	13.94	13.70	10.61
EV/EBIT	38.12	23.01	14.35	14.10	10.90

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com