

名家汇 (300506)

订单充裕，定增即将完成助力公司高成长

公司公布2017年年报，全年实现收入6.82亿元，同比增长64.02%；实现归母净利润1.74亿，同比增长72.72%。同时公布18年一季度报，实现营收1.53亿元，同增62.44%；实现归母净利润0.34亿元，同增69.68%。我们点评如下：

营收快速增长，毛利率保持高位

公司在报告期内相继与陕西汉中、安徽六安、上海政府累计签订照明工程施工合同及框架协议，近期又与青岛政府签订3.44亿的PPP合同，为青岛上合峰会夜景助力，在手订单饱满。公司2017年实现营业收入6.82亿元，同增64.02%。分地区看，公司在西北、西南、华东等地区均有业务布局，其中西北地区营收占比最大为33.51%，华东地区、西南地区业务占比分别为29.85%、11.45%。2018年第一季度公司的营业收入为1.53亿元，较上年同期增长62.44%，开局良好。随着城市景观照明工程需求的持续增加、夜游经济的持续催化，预期公司收入保持高速增长。

2017年公司同口径毛利率为52.5%，同增1.2个百分点。毛利率高位原因系主要系城市景观照明工程个性化定制要求高，政府投资为主导，企业进入门槛高，同时由于行业内部良性竞争等多种因素致行业整体毛利率的提升。未来公司照明工程全产业链将进一步完善从而进一步压缩成本，预计毛利率将继续维持高位。

期间费用率有所上升，归母净利润实现较快增长

期间费用率18.43%，同增0.16个百分点。其中销售费用率为6.23%，同减0.2个百分点，管理费用率为10.70%，同减0.51个百分点，系管理费用相对营收刚性较大而营收大幅上升；财务费用率为1.50，同增0.87个百分点，系公司融资金额增加带来利息支出较多所致。资产减值损失为0.28亿元，同增43.86%。综合起来，2017年公司实现归母净利润为1.74亿，同增72.72%。2018年一季度归母净利润同增69.68%至0.34亿元，维持较高的利润增速。受益于特色小镇、PPP建设、与城市发展相关的照明工程需求的增加等因素，公司预计2018年1-6月净利润较同期将实现大幅增长。

经营性现金流恶化，定增预计5月完成将大幅改善现金状况

2017年公司收现比为0.1958，同减0.12个百分点；付现比为0.5805，同减0.15个百分点。公司承接项目增加导致垫付资金增加导致经营性现金流同比下降102.68%至-2.36亿元。不过2018年一季度公司经营性现金流为-0.34亿元，较去年同期有所好转。依据公司年报表述，总金额不超过8.8亿元的定增预计于2018年5月完成发行，这将进一步提高公司资金实力、降低资产负债率、保障公司业绩增长。公司已完成首次员工持股计划的股票购买，成交均价为23.94元/股，将进一步激发公司的经营活力。

投资建议：公司拥有双甲资质，是景观照明行业第一梯队，获取订单能力强，订单保障系数高，业绩符合预期，预计未来持续高增长。我们维持2018-2020年EPS为1.15、1.83、2.74元/股，对应的PE为17、11、7倍，维持“买入”评级和26元的目标价。

风险提示：夜游经济发展不及预期；项目回款不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	415.78	681.96	1,279.70	2,045.38	3,067.54
增长率(%)	67.98	64.02	87.65	59.83	49.97
EBITDA(百万元)	122.57	218.39	425.06	678.56	1,012.62
净利润(百万元)	100.54	173.66	343.61	549.55	821.55
增长率(%)	102.27	72.72	97.86	59.94	49.49
EPS(元/股)	0.34	0.58	1.15	1.83	2.74
市盈率(P/E)	60.60	35.09	17.73	11.09	7.42
市净率(P/B)	10.31	8.29	3.11	2.43	1.83
市销率(P/S)	14.65	8.93	4.76	2.98	1.99
EV/EBITDA	116.92	29.38	13.13	8.23	6.29

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	20.31元
目标价格	26元

基本数据

A股总股本(百万股)	300.00
流通A股股本(百万股)	131.91
A股总市值(百万元)	6,093.00
流通A股市值(百万元)	2,679.02
每股净资产(元)	2.45
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(元)	31.94/17.04

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

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势

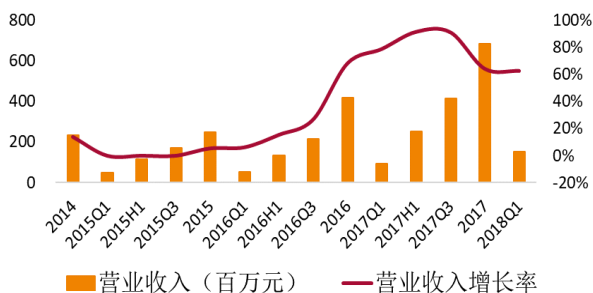


资料来源：贝格数据

相关报告

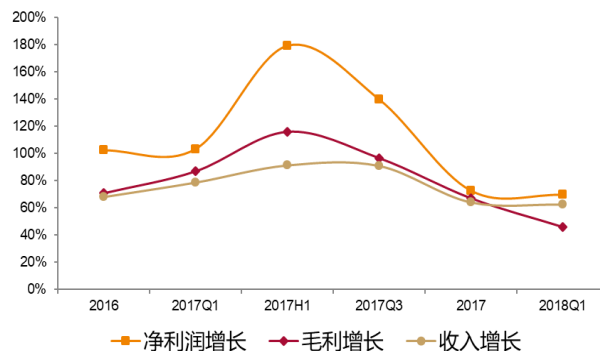
- 《名家汇-公司点评:并购参股整合行业资源，一季报预告持续高增长》2018-03-28
- 《名家汇-公司深度研究:夜游经济持续催化，照明工程施工龙头腾飞在即》2018-02-09
- 《名家汇-半年报点评:营收与利润大幅上升，员工持股计划或助推业绩增长》2017-08-31

图 1：营业收入及增速



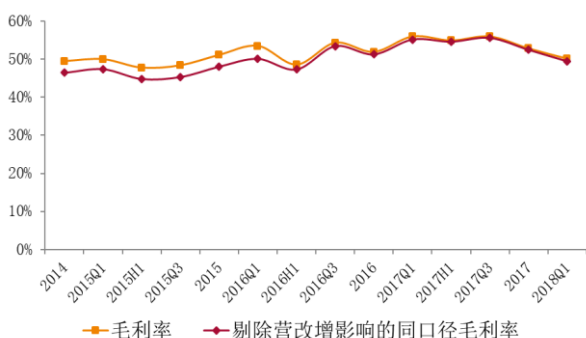
资料来源：wind、天风证券研究所

图 2：净利润、毛利、收入增长



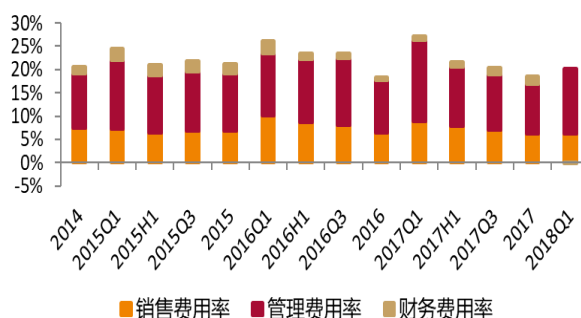
资料来源：wind、天风证券研究所

图 3：剔除营改增影响口径的毛利率



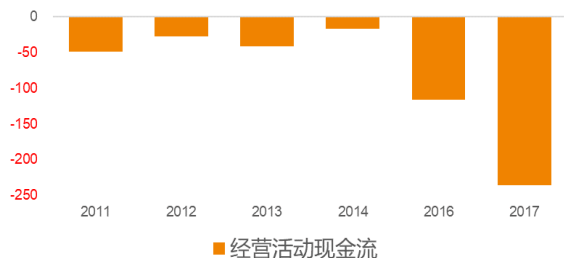
资料来源：wind、天风证券研究所

图 4：三项期间费用



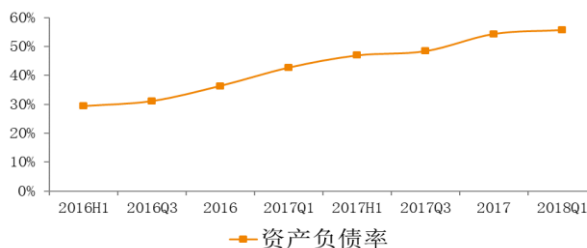
资料来源：wind、天风证券研究所

图 5：经营活动现金流（单位：百万元）



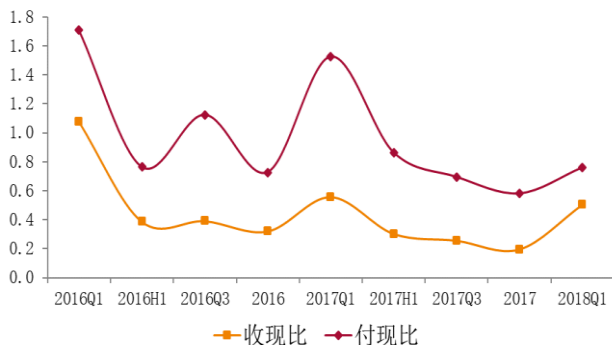
资料来源：wind、天风证券研究所

图 6：资产负债率



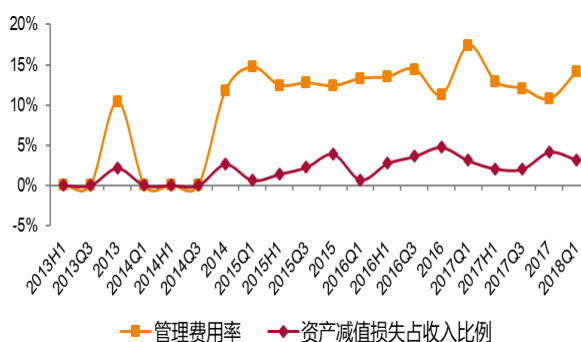
资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：收现比和付现比



资料来源：wind、天风证券研究所

图 8：资产减值损失占收入比例



资料来源：wind、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	52.75	98.40	357.65	409.08	613.51
应收账款	270.27	398.30	900.40	1,265.99	2,115.77
预付账款	4.60	4.48	13.26	16.94	31.04
存货	367.36	459.85	1,156.97	1,596.10	2,777.01
其他	5.94	43.23	18.72	22.63	28.20
流动资产合计	700.91	1,004.26	2,447.01	3,310.74	5,565.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	28.44	45.47	52.24	57.62	61.49
在建工程	5.19	2.41	3.25	3.45	3.27
无形资产	5.31	5.20	5.08	4.96	4.84
其他	188.80	553.62	286.52	341.58	393.19
非流动资产合计	227.75	606.70	347.08	407.61	462.79
资产总计	928.66	1,610.97	2,794.09	3,718.35	6,028.31
短期借款	82.00	375.30	0.00	94.46	944.00
应付账款	159.81	286.04	526.19	741.11	1,113.89
其他	81.73	136.92	148.55	195.40	261.57
流动负债合计	323.54	798.26	674.74	1,030.97	2,319.46
长期借款	0.00	50.00	145.96	161.93	362.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.94	27.30	14.98	18.74	20.34
非流动负债合计	13.94	77.30	160.94	180.67	383.15
负债合计	337.49	875.56	835.68	1,211.64	2,702.61
少数股东权益	0.00	0.58	(0.02)	(1.28)	(3.79)
股本	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
资本公积	25.94	25.94	905.94	905.94	905.90
留存收益	291.17	434.83	1,658.43	2,207.98	3,029.49
其他	(25.94)	(25.94)	(905.94)	(905.94)	(905.90)
股东权益合计	591.17	735.41	1,958.42	2,506.71	3,325.70
负债和股东权益总	928.66	1,610.97	2,794.09	3,718.35	6,028.31

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	100.54	172.76	343.61	549.55	821.55
折旧摊销	2.59	5.04	4.52	5.74	6.92
财务费用	4.86	12.29	19.13	30.58	46.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(277.50)	(778.73)	(696.91)	(598.58)	(1,656.92)
其它	52.92	352.33	(0.59)	(1.26)	(2.51)
经营活动现金流	(116.59)	(236.30)	(330.25)	(13.97)	(784.96)
资本支出	4.75	5.00	24.32	7.44	8.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(17.15)	(35.16)	(16.36)	(21.89)	(23.89)
投资活动现金流	(12.40)	(30.16)	7.97	(14.46)	(14.98)
债权融资	82.00	425.30	145.96	256.39	1,306.81
股权融资	225.20	(10.22)	860.87	(30.58)	(46.04)
其他	(155.10)	(122.49)	(425.30)	(145.96)	(256.39)
筹资活动现金流	152.10	292.59	581.53	79.85	1,004.38
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	23.11	26.13	259.25	51.42	204.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	415.78	681.96	1,279.70	2,045.38	3,067.54
营业成本	199.95	321.79	607.58	991.29	1,512.80
营业税金及附加	2.55	2.15	4.04	6.46	9.69
营业费用	26.72	42.49	81.26	126.81	184.05
管理费用	46.60	72.98	143.45	224.99	331.29
财务费用	2.64	10.22	19.13	30.58	46.00
资产减值损失	19.73	28.38	22.81	23.00	24.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	(0.26)	0.00	0.00	0.00
营业利润	117.60	204.21	401.42	642.24	959.70
营业外收入	0.75	0.49	0.85	0.70	0.68
营业外支出	0.27	2.14	0.10	0.10	0.10
利润总额	118.08	202.56	402.17	642.84	960.28
所得税	17.54	29.79	59.15	94.55	141.24
净利润	100.54	172.76	343.01	548.29	819.04
少数股东损益	0.00	(0.89)	(0.59)	(1.26)	(2.51)
归属于母公司净利润	100.54	173.66	343.61	549.55	821.55
每股收益(元)	0.34	0.58	1.15	1.83	2.74

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	67.98%	64.02%	87.65%	59.83%	49.97%
营业利润	106.78%	73.65%	96.57%	59.99%	49.43%
归属于母公司净利润	102.27%	72.72%	97.86%	59.94%	49.49%
获利能力					
毛利率	51.91%	52.81%	52.52%	51.54%	50.68%
净利率	24.18%	25.46%	26.85%	26.87%	26.78%
ROE	17.01%	23.63%	17.54%	21.91%	24.67%
ROIC	37.70%	42.56%	75.26%	39.63%	42.95%
偿债能力					
资产负债率	36.34%	54.35%	29.91%	32.59%	44.83%
净负债率	24.13%	27.57%	17.97%	13.25%	16.42%
流动比率	2.17	1.26	3.63	3.21	2.40
速动比率	1.03	0.68	1.91	1.66	1.20
营运能力					
应收账款周转率	1.80	2.04	1.97	1.89	1.81
存货周转率	1.43	1.65	1.58	1.49	1.40
总资产周转率	0.55	0.54	0.58	0.63	0.63
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.58	1.15	1.83	2.74
每股经营现金流	-0.39	-0.79	-1.10	-0.05	-2.62
每股净资产	1.97	2.45	6.53	8.36	11.10
估值比率					
市盈率	60.60	35.09	17.73	11.09	7.42
市净率	10.31	8.29	3.11	2.43	1.83
EV/EBITDA	116.92	29.38	13.13	8.23	6.29
EV/EBIT	119.19	29.96	13.27	8.30	6.33

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