

把握消费升级机遇，中报业绩预告超预期

公司点评

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 2018 年半年度业绩预告修正公告, 将一季报中对 2018 年 1-6 月实现净利润-960 万元至-580 万元的预计向上修正为盈利 850 万元至 1200 万元, 同比增长 211%-256%。

● 点评:

● 家装市场快速爆发, A6 业务助力家装龙头起飞:

C 端家装市场规模近 3 年保持高速增长, 目前行业市场规模约 2.2 万亿元, 预计 2020 年行业产值有望突破 3 万亿大关。公司作为 C 端装饰龙头, 通过主业 A6 业务积极布局家装市场。随着 A6 直营店的不断落地, 公司在中高端家装市场的影响力不断扩大, 行业内龙头地位有望进一步巩固, 业绩腾飞可期。

● 发挥全产业链优势, 把握消费升级机遇:

在消费升级趋势的带动下, 家装的消费属性逐渐走强, 消费者对住宅装饰的需求不再仅仅局限于满足最基本的居住属性, 其装修风格和品质更代表着消费者的品位与生活方式。公司致力于成为“有机整体家装解决方案”提供商, 传递美好生活方式, 向不同细分市场的客户提供包括家装设计、工程施工、主材代理、自产的木作产品配套、软装设计及精装后的家居产品等系列服务, 形成了全产业链的盈利模式。作为家装龙头, 未来或将更好把握行业升级的机遇, 带动市场份额提升。

● 订单和门店持续增长, 业绩增长有望提速:

装修市场空间和市场集中度双提升叠加消费升级, 带动公司订单增长。公司 2017 年全年累计新签订单金额为 40.55 亿元, 累计已签约未完工订单金额为 28.41 亿元; 2018 年 Q1 公司新签订单 10.54 亿元, 同比上涨 16.59%, 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。与此同时, 速美业务全面铺开, 截至 2018 年 5 月底公司已开设 45 家直营店, 与 2017 年年底相比翻了一番。门店和订单协调增长, 公司商业布局逐渐完善, 业务渐趋多样化, 业绩增长有望进一步提速。

● 联手链家, 打开获客新渠道:

公司致力于和链家建立长期稳定的合作关系, 2018 年 1 月通过定增及大宗交易引入天津晨鑫 (链家全资子公司) 与万科链家 (万科持股 50%, 链家持股 35%), 两家公司分别持有公司股份 3.12% 和 1.6%, 成为公司第二及第六大股东。2018 年 5 月, 公司与链家的业务团队在成都试点推进合作, 双方现已初步架设了业务系统, 并对经纪人员进行相关业务培训, 未来有望进一步加深业务合作。作为全国最大的综合性房地产服务平台, 链家具有丰富的客户资源, 能够为公司推荐引流具有家装需求的住户, 做到共享客户、互助营销, 二者合作的协同效应将较大提高公司的获客能力。

● **估值与预测:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利由 2.65/3.23/4.04 亿元上调至 2.93/3.74/4.69 亿元, 同比增长 34.8%/27.6%/25.3%, 对应 EPS 为 1.12/1.42/1.78 元。当前股价对应 2018~2020 年的 PE 为 17.2/13.5/10.7 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

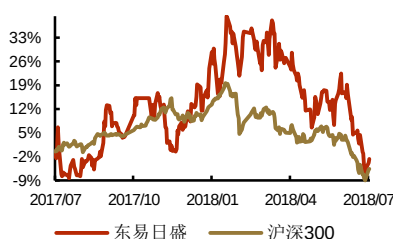
指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2999	3,612	4,512	5,693	7,253
增长率(%)	32.9	20.5	24.9	26.2	27.4
净利润(百万元)	172.9	218	293	374	469
增长率(%)	75.7	25.9	34.8	27.6	25.3
毛利率(%)	37.2	36.9	37.8	38.1	38.0
净利率(%)	5.8	6.0	6.5	6.6	6.5
ROE(%)	12.5	16.1	23.3	33.0	47.8
EPS(摊薄/元)	0.68	0.83	1.12	1.42	1.78
P/E(倍)	28.13	23.2	17.2	13.5	10.7
P/B(倍)	3.53	3.7	4.0	4.4	5.1

推荐 (维持评级)

市场数据 时间 2018.07.10

收盘价(元):	19.16
一年最低/最高(元):	18.1/29.66
总股本(亿股):	2.63
总市值(亿元):	50.34
流通股本(亿股):	0.76
流通市值(亿元):	14.54
近 3 月换手率:	90.5%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.89	-13.95	1.8
绝对	-21.37	-24.17	-3.58

相关报告

《业绩符合预期, 家装龙头未来可期》
2018-04-25

《开拓互联网家装及长租公寓蓝海, 家装龙头扬帆起航》2018-03-18

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1584	2012	2129	2534	3087	营业收入	2999	3612	4512	5693	7253
现金	1036	1226	1211	1367	1602	营业成本	1883	2279	2805	3526	4498
应收账款	216	282	352	445	567	营业税金及附加	45	21	26	33	42
其他应收款	27	84	104	132	168	营业费用	513	582	727	918	1169
预付账款	70	126	98	123	157	管理费用	317	409	511	645	822
存货	183	171	211	265	338	财务费用	0	1	-4	-4	-5
其他流动资产	52	122	152	202	255	资产减值损失	9	9	9	9	9
非流动资产	1074	1536	1564	1589	1611	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	89	8	8	8	8	投资净收益	18	33	30	30	30
固定资产	292	573	616	653	686	营业利润	250	345	467	597	748
无形资产	95	102	92	82	74	营业外收入	9	9	9	9	9
其他非流动资产	599	854	847	845	842	营业外支出	4	6	8	8	8
资产总计	2659	3548	3693	4123	4698	利润总额	255	347	468	598	749
流动负债	1532	2004	2184	2641	3250	所得税	52	75	101	128	161
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	203	273	368	469	588
应付账款	557	759	934	1174	1497	少数股东损益	30	55	75	95	119
其他流动负债	974	1245	1250	1468	1753	归属母公司净利润	173	218	293	374	469
非流动负债	6	100	86	87	88	EBITDA	274	372	539	670	822
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.68	0.83	1.12	1.42	1.78
其他非流动负债	6	100	86	87	88						
负债合计	1538	2104	2270	2728	3338	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-258	91	165	260	380	成长能力					
股本	254	263	263	263	263	营业收入(%)	32.9	20.5	24.9	26.2	27.4
资本公积	466	692	692	692	692	营业利润(%)	54.7	37.8	35.6	27.6	25.3
留存收益	659	399	302	179	25	归属于母公司净利润(%)	75.7	25.9	34.8	27.6	25.3
归属母公司股东权益	1379	1354	1257	1134	980	获利能力					
负债和股东权益	2659	3548	3693	4123	4698	毛利率(%)	37.2	36.9	37.8	38.1	38.0
						净利率(%)	5.8	6.0	6.5	6.6	6.5
						ROE(%)	12.5	16.1	23.3	33.0	47.8
						ROIC(%)	17.8	16.9	25.6	33.4	42.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	57.8	59.3	61.5	66.2	71.1
						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	0.9
						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	1.4	1.5
						应收账款周转率	16.4	14.5	14.2	14.3	14.3
						应付账款周转率	4.4	3.5	3.3	3.3	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.68	0.83	1.12	1.42	1.78
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	2.17	2.34	2.77	3.51
						每股净资产(最新摊薄)	5.43	5.15	4.78	4.31	3.73
						估值比率					
						P/E	28.13	23.15	17.17	13.46	10.75
						P/B	3.53	3.72	4.01	4.44	5.14
						EV/EBITDA	30.91	22.7	15.7	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	吕筱琪 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/>