

中期业绩稍弱，仍维持全年预期

半年报点评

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年半年报，上半年公司实现营收3.20亿元，较上年同期增长7.96%；实现归母净利润988.68万元，同比下降8.09%。

●点评:**●销售及管理费用大幅增长，中报业绩稍弱预期：**

公司定位全产业链家装及家居综合服务提供商，上半年营收保持较为稳定增长，尤其是建筑材料及木制品销售板块实现营收1.07亿元，占比33.50%，同比增长40.81%，有效带动了整体营收的增长。收入增长而利润下降的主要原因是上半年销售费用和管理费用增长幅度较大导致的，公司上半年销售费用5445.91万元，同比增长12.45%；管理费用3677.37万元，同比增长23.60%。具体来看，人力成本上升导致职工薪酬增加661.69万元、业务推广产生广告宣传费用增加248.49万元、直营门店的租金及管理费增加225.38万元、中介机构咨询费用增加179万元。

●毛利率同比上涨，期间费率增加：

公司2018年上半年实现毛利率29.53%（2017H1为28.99%），同比上涨0.54pct；净利率3.39%（2017H1为3.62%），较上年同期下滑0.23pct；期间费用率25.77%（2017H1为24.07%），同比增加1.7pct；其中销售、管理及财务费率分别为17%/11.48%/-2.7%，分别较上年同期上升0.68pct/上升1.46pct/下降0.43pct。

●住宅装饰主业稳步发展，木制品销售成为新亮点：

分行业来看，公司住宅装饰设计及施工业务实现营收2亿元，占比62.55%，同比略降1.92%；毛利率33.27%，同比增长0.48%。公共建筑装饰设计及施工业务实现营收414.23万元，占比1.29%，同比大幅下降49.74%；毛利率26.05%，同比增长6.61%。板块营收下降的主要原因是由于上半年公共装饰设计与施工业务签单额同比大幅减少1040.26万元。建筑材料及木制品销售板块实现营收1.07亿元，占比33.50%，同比增长40.81%；毛利率17.55%，同比增长3.96%，可见木制品销售收入成为公司营收增长的压舱石。

●坚持中高端路线，已签约订单保障公司全年业绩：

公司上半年新签订单2.82亿元，同比下降17.54%，其中家装业务新签订单2.81亿元，同比下降15.11%，公装业务新签订单103.87万元，同比大幅下滑90.92%。此外，公司目前累计已签约未完工订单金额9.55亿元，为公司未来业绩的增长提供一定的确定性。预计2018年1~9月归母净利润变动区间为1367-2148.15万元，变动幅度为-30%-10%。公司未来将紧抓消费升级趋势，竭力满足中高档C端客户的装修需求，以减少房地产市场下滑对公司主业造成的影响。

●财务预测与估值：

预计公司2018~2020年实现归母净利0.59/0.69/0.81亿元，同比增长15.2%/16.0%/17.3%，对应EPS为0.45/0.52/0.61元。当前股价对应2018~2020年PE为40.2/34.6/29.5倍，维持“推荐”评级。

●风险提示：地产行业景气度下行、劳动力成本上升等。**财务摘要和估值指标**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	691	744	839	960	1,118
增长率(%)	2.6	7.7	12.7	14.4	16.4
净利润(百万元)	50.6	52	59	69	81
增长率(%)	5.2	2.0	15.2	16.0	17.3
毛利率(%)	32.2	31.1	32.8	33.1	33.3
净利率(%)	7.3	6.9	7.1	7.2	7.2
ROE(%)	5.6	8.5	9.2	9.9	10.7
EPS(摊薄/元)	0.76	0.39	0.45	0.52	0.61
P/E(倍)	23.60	46.3	40.2	34.6	29.5
P/B(倍)	1.32	3.9	3.7	3.4	3.2

推荐 (维持评级)**市场数据**

收盘价(元): 17.9

一年最低/最高(元): 15.15/40.0

总股本(亿股): 1.33

总市值(亿元): 23.87

流通股本(亿股): 0.4

流通市值(亿元): 7.13

近3月换手率: 936.31%

股价一年走势**收益涨幅 (%)**

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.01	-6.33	2.63
绝对	-14.38	-22.75	-10.58

相关报告

《受益消费升级及稳健现金流，华南豪宅装修龙头蓄势待发》2018-05-29

《坚定中高端路线，打造一体化家装综合服务提供商》2018-04-14

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	747	882	950	1049	1178	营业收入	691	744	839	960	1118
现金	616	591	623	665	733	营业成本	469	513	563	642	746
应收账款	3	5	5	6	7	营业税金及附加	12	5	5	6	7
其他应收款	4	4	4	5	6	营业费用	93	106	120	137	160
预付账款	2	3	2	3	3	管理费用	56	68	77	88	102
存货	24	30	33	37	43	财务费用	-9	-13	-2	-2	-2
其他流动资产	98	250	282	333	386	资产减值损失	1	1	1	1	1
非流动资产	189	223	243	262	280	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	1	1	1	1	投资净收益	0	7	7	7	7
固定资产	103	133	160	184	207	营业利润	69	71	82	95	112
无形资产	26	27	24	22	20	营业外收入	1	3	3	3	3
其他非流动资产	61	63	59	55	53	营业外支出	1	3	3	3	3
资产总计	936	1106	1193	1311	1459	利润总额	69	72	82	96	112
流动负债	367	492	539	609	700	所得税	19	20	23	26	31
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	51	52	60	69	81
应付账款	25	39	43	49	57	少数股东损益	0	0	0	0	1
其他流动负债	342	453	496	560	643	归属母公司净利润	51	52	59	69	81
非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	70	70	100	115	132
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.76	0.39	0.45	0.52	0.61
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	367	492	539	609	700	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-335	5	5	6	6	成长能力					
股本	67	133	133	133	133	营业收入(%)	2.6	7.7	12.7	14.4	16.4
资本公积	223	161	161	161	161	营业利润(%)	4.9	3.2	15.2	16.1	17.4
留存收益	614	314	355	403	458	归属于母公司净利润(%)	5.2	2.0	15.2	16.0	17.3
归属母公司股东权益	904	608	649	697	753	获利能力					
负债和股东权益	936	1106	1193	1311	1459	毛利率(%)	32.2	31.1	32.8	33.1	33.3
						净利率(%)	7.3	6.9	7.1	7.2	7.2
						ROE(%)	5.6	8.5	9.2	9.9	10.7
						ROIC(%)	7.7	6.9	8.9	9.6	10.5
经营活动现金流	97	181	82	104	124	偿债能力					
净利润	0	52	59	69	81	资产负债率(%)	39.2	44.5	45.2	46.4	48.0
折旧摊销	0	11	20	22	23	净负债比率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	0	-13	-2	-2	-2	流动比率	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7
投资损失	0	-7	-7	-7	-7	速动比率	2.0	1.7	1.7	1.7	1.6
营运资金变动	0	-36	11	23	30	营运能力					
其他经营现金流	97	173	-0	-0	0	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
投资活动现金流	-16	-297	-40	-50	-40	应收账款周转率	224.0	198.5	171.5	172.7	174.1
资本支出	0	-32	-40	-40	-40	应付账款周转率	17.3	15.9	13.7	14.0	14.1
长期投资	2	1	0	0	0	每股指标(元)					
其他投资现金流	-14	-328	-80	-90	-80	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.39	0.45	0.52	0.61
筹资活动现金流	221	-9	-9	-12	-16	每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.35	0.61	0.78	0.93
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	13.56	4.56	4.87	5.23	5.64
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	67	0	0	0	P/E	23.60	46.26	40.16	34.62	29.51
资本公积增加	0	-62	0	0	0	P/B	1.32	3.92	3.68	3.43	3.17
其他筹资现金流	221	-13	-9	-12	-16	EV/EBITDA	21.21	21.4	14.8	13.0	11.3
现金净增加额	303	-125	32	42	68						

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提供。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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>