



名家汇(300506.SZ)

【联讯建筑中报点评】名家汇(300506): 景观照明井喷,内生外延双轮驱动高增长

2018年08月26日

投资要点

买入(首次评级)

当前价: 19.05 元

目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	682	1,105	1,455	1,905
(+/-)	64.0%	62.1%	31.6%	30.9%
净利润	174	332	457	611
(+/-)	72.7%	91.0%	37.7%	33.7%
EPS(元)	0.50	0.96	1.32	1.77
P/E	37.8	19.8	14.4	10.8

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件:

近期公司发布 2018 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 6.53 亿元, 同比增长 158.30%; 实现归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 166.56%; 基本每股收益为 0.58 元/股, 同比增长 160.10%。公司 2018 年半年度的利润分配方案为每 10 股派发现金红利 1 元(含税), 分红金额达到 3448 万元, 占到归母净利润的 19.37%。

◇ 点评:

◇ 景观照明需求井喷, 公司收入快速增长

公司收入主要由施工业务和设计业务构成, 报告期公司工程施工板块营业收入 6.18 亿元, 同比增长 145.86%, 占到总营业收入的 94.65%(-4.79pct)。

分季度看, 公司 Q2 实现营业收入 5.0 亿元, 同比增长 215.24%, 归属母公司所有者净利润为 1.44 亿元, 同比增长 208.39%。收入和利润爆发式增长主要有三个原因: 一是景观需求井喷; 二是报告期公司中标的深圳纪念改革开放 40 周年灯光秀进入施工高峰; 三是公司定增完成, 充足资金利于撬动更多业务。

公司预计前三季度累积净利润照明为 24,317—25,817 万元, 同比增长 111.45%—124.50%, 其中 7 月至 9 月净利润数为 6500-8000 万元, 同比增长 28.27%-57.87%, Q3 增速放缓主要因深圳项目基本完工。

◇ 毛利率有所下滑, 期间费用率大幅下降, 现金流出与去年基本持平

报告期公司综合毛利率 51.1%, 同比下降 3.78 个百分点, 其中施工业务毛利率 50.15%, 同比下降 5 个百分点, 毛利率波动我们判断主要因竞争加剧及原材料价格上涨;

公司具有良好的费用控制能力。报告期内, 公司期间费用率为 13.85%, 同比下降 7.76 个百分点。其中销售费用率下降 3.93 个百分点; 管理费用率下降 5.12 个百分点; 财务费用率上升 1.28 个百分点, 费用率大幅下降主要是收入快速增长而费用相对刚性, 规模效应体现。经营活动产生的现金流量净额-1.24 亿元, 与去年同期-1.12 亿元相比基本持平, 考虑公司今年业务扩张明显, 我们认为其在报告期明显加强了现金流管理。

◇ 内生外延双轮驱动, 提升跨区域经营能力

报告期内, 公司利用自有资金 24,750.00 万元人民币收购永麒照明 55% 股权。公司还利用自有资金通过股权受让及增资的方式共计投资人民币 1,110 万元, 取得光彩明州 30% 的股权。两次交易对公司的影响: 1、有利于公司实现“夜游经济”的全国性布局, 进一步巩固公司的行业地位。2、有利于



名家汇在照明工程领域全面协同发展，公司可以有效结合永麒照明的优秀专业设计能力，进一步提高公司专业设计水平。

内生增长方面，公司已在全国拥有 7 家控股子公司、1 家参股子公司、16 家分公司开展全国业务，通过多年的市场开拓、经验积累、管理模式探索以及人才培养，公司已初步建立起覆盖全国的业务网络，实现了跨区域经营能力；另外报告期公司完成定增工作，募集资金 8.7 亿，充分保证了公司后续开展业务的运营资金。

✧ 给予“买入”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 11.05 亿元、14.55 亿元、19.05 亿元，同比分别增加 62.1%、31.6%、30.9%；归母净利润分别为 3.32 亿元、4.57 亿元、6.11 亿元，同比分别增加 91.0%、37.7%、33.7%。EPS 分别为 0.96 元/股、1.32 元/股和 1.77 元/股，对应的 PE 分别为 20/14/11x；景观照明市场目前正处于井喷期，公司作为业内唯一上市的工程企业，有望借助市场爆发实现快速成长，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

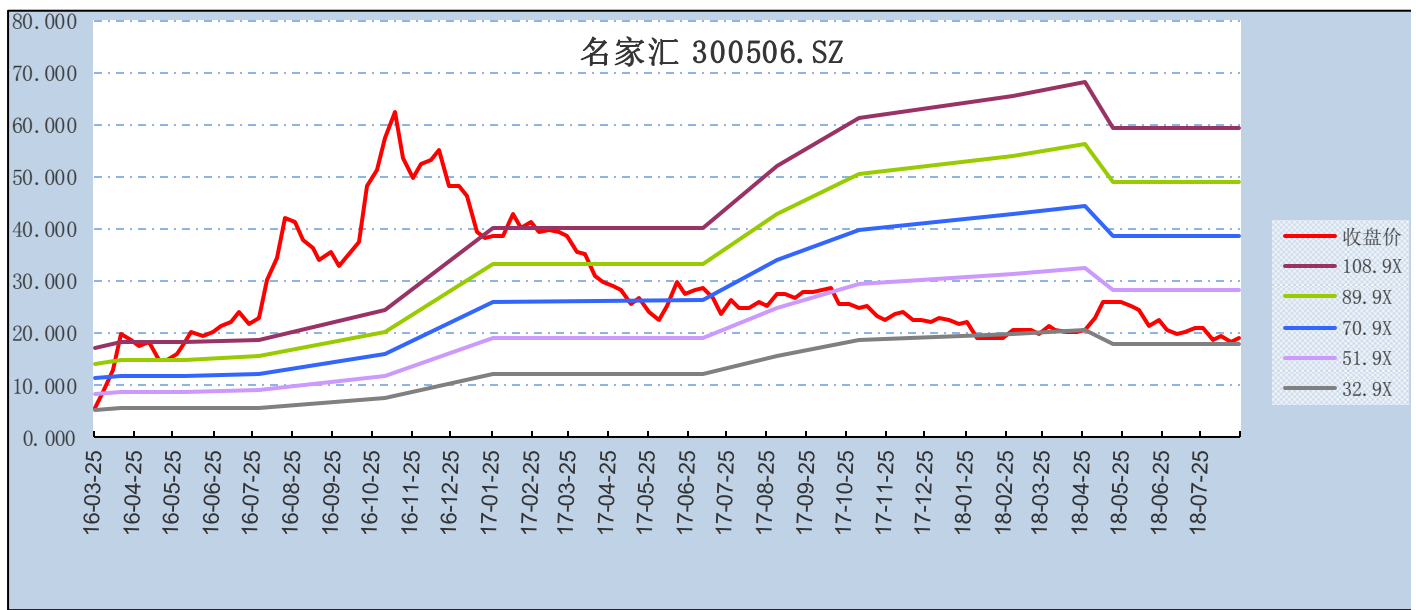
基建投资继续大幅下滑；

原材料价格大幅上涨的风险；

业务拓展不达预期的风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	98	1049	1216	1458	营业收入	682	1105	1455	1905
应收款项	398	621	817	1070	营业成本	322	537	705	922
存货净额	460	729	958	1254	营业税金及附加	2	3	4	6
其他流动资产	16	23	31	40	销售费用	42	50	63	76
流动资产合计	1004	2455	3053	3854	管理费用	73	83	105	134
固定资产	48	56	37	3	财务费用	10	11	(0)	(4)
无形资产及其他	5	15	25	34	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	554	554	554	554	资产减值及公允价值变动	(28)	(33)	(44)	(57)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1611	3080	3668	4446	营业利润	204	388	534	715
短期借款及交易性金融负债	375	400	400	400	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	333	583	766	1003	利润总额	203	388	534	715
其他流动负债	90	140	182	236	所得税费用	30	58	80	107
流动负债合计	798	1123	1348	1640	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)
长期借款及应付债券	50	50	50	50	归属于母公司净利润	174	332	457	611
其他长期负债	27	27	27	27					
长期负债合计	77	77	77	77	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	876	1200	1425	1717	净利润	174	332	457	611
少数股东权益	1	(1)	(3)	(5)	资产减值准备	9	(20)	(4)	(6)
股东权益	735	1880	2246	2734	折旧摊销	4	9	10	12
负债和股东权益总计	1611	3080	3668	4446	公允价值变动损失	28	33	44	57
					财务费用	10	11	(0)	(4)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(389)	(219)	(211)	(273)
每股收益	0.50	0.96	1.32	1.77	其它	(9)	19	2	3
每股红利	0.12	0.19	0.26	0.35	经营活动现金流	(183)	153	298	405
每股净资产	2.13	5.45	6.51	7.93	资本开支	1	(40)	(40)	(40)
ROIC	23%	23%	23%	28%	其它投资现金流	(30)	0	0	0
ROE	24%	18%	20%	22%	投资活动现金流	(29)	(40)	(40)	(40)
毛利率	53%	51%	52%	52%	权益性融资	1	880	0	0
EBIT Margin	36%	39%	40%	40%	负债净变化	50	0	0	0
EBITDA Margin	36%	40%	40%	41%	支付股利、利息	(41)	(66)	(91)	(122)
收入增长	64%	62%	32%	31%	其它融资现金流	239	25	0	0
净利润增长率	73%	91%	38%	34%	融资活动现金流	258	838	(91)	(122)
资产负债率	54%	39%	39%	39%	现金净变动	46	951	166	242
息率	0.6%	1.0%	1.4%	1.9%	货币资金的期初余额	53	98	1049	1216
P/E	37.8	19.8	14.4	10.8	货币资金的期末余额	98	1049	1216	1458
P/B	8.9	3.5	2.9	2.4	企业自由现金流	(176)	116	251	352
EV/EBITDA	30.2	17.6	13.6	10.6	权益自由现金流	112	132	251	355

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017 年 9 月加入联讯证券，任建筑建材行业首席分析师。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com