

名家汇 (300506)

证券研究报告

2018年08月27日

公司上半年业绩取得高速增长，营运资本周转率显著提升

近日公司公告 2018 年半年度报告，2018 年上半年公司营收 6.53 亿元，同增 158.3%；归母净利润 1.78 亿元，同增 166.56%。点评如下：

景观照明工程持续高景气，公司营收增速持续提升

公司受益于行业景气度提升，上半年中标深圳市福田、南山等地区项目，订单结构正逐步向一二线城市倾斜。近期青岛上合峰会的亮化景观展示给国人留下了深刻的印象，在地方政府投资受限的背景下，投入较小且效果明显的景观照明工程将成为各类大型活动以及提升市容市貌、增加居民满意度的较好选择。2018 年上半年公司完成营业收入 6.53 亿元，同增 158.3%。公司同口径毛利率为 51.1%，同比下降 3.77 个百分点，或因部分项目由于业主付款能力较强，相关毛利率有所降低。

公司期间费用率显著下降，净利率有所提升

公司期间费用率为 13.85%，同比下降 7.76 个百分点。其中销售费用率为 3.84%，同比下降 3.92 个百分点；管理费用率为 7.78%，下降 5.12 个百分点，两项费用率显著下降主因项目单体合同额增大下，规模效应有所凸显。此外，公司财务费用率为 2.22%，同增 1.28 个百分点，反映出宏观环境变化下融资成本小幅提升，但公司定增完成后，权益资金的增加有望降低整体资金成本，缓解资金压力。公司计提资产减值 0.12 亿元，较前值扩大 0.06 亿元。同期公司净利率为 27.28%，增加 0.85 个百分点。公司取得归母净利润 1.78 亿元，同增 166.56%，2018 年 1-9 月预计净利润为 2.43-2.58 亿，同增 111.45%-124.50%。此外，上半年永麒照明取得净利润 0.24 亿（占 2018 年承诺净利润约 48%），净利率约为 22.39%。

公司现金流状况较为稳定，募集资金到位促使资产负债率显著下降

公司上半年收现比为 0.2907，同比下降 1.25 个百分点；同期公司付现比为 0.6382，同比下降 22.62 个百分点，或表明公司对于上游的占款比例有所增长。同期经营活动产生现金流净额为-1.24 亿，较前值多流出 0.12 亿，预计随着前期在建项目中付款能力较好的一二线城市比例的增加，前期项目逐步回款下，全年现金流有望转好。公司资产负债率为 45.55%，主因定增募集资金的到位，公司后续仍有较好的财报扩张能力。此外，公司存货以及应收账款周转率均有显著提升。

行业竞争格局与其他子行业有所区别，民营龙头企业将更加受益

我们认为景观照明行业和其他子行业最大的不同，由于之前行业规模小、增速慢，较少央企、国企、或事业单位和民营龙头公司争抢高质量订单，这使得在景观照明行业景气程度提升之时，民营龙头能够充分享受到回款好的高质量订单，这些公司未来的现金流值得期待。

投资建议

2018 年上半年公司业绩实现高速增长，新签订单已接近去年全年、在手订单充足且募集资金的到位和高效使用将加速订单兑现；公司项目质量提升也有望大幅改善全年经营性现金流。2018~2020 年归母净利润预测值为 4.02、8.01、12.26 亿元；2018~2020 年 EPS 分别为 1.17、2.32、3.55 元/股，对应 PE 分别为 17、8、5 倍。公司已极具风险收益比，维持“买入”评级。

风险提示：PPP 项目推进不达预期，生态环保板块布局不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	415.78	681.96	1,455.50	2,734.27	4,100.96
增长率(%)	67.98	64.02	113.43	87.86	49.98
EBITDA(百万元)	122.57	218.39	493.06	954.24	1,456.82
净利润(百万元)	100.54	173.66	401.70	801.33	1,225.60
增长率(%)	102.27	72.72	131.32	99.48	52.94
EPS(元/股)	0.29	0.50	1.17	2.32	3.55
市盈率(P/E)	65.32	37.82	16.35	8.20	5.36
市净率(P/B)	11.11	8.94	3.19	2.29	1.61
市销率(P/S)	15.80	9.63	4.51	2.40	1.60
EV/EBITDA	116.92	29.38	11.63	6.15	3.93

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	19.05 元
目标价格	31.5 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	344.76
流通 A 股股本(百万股)	133.97
A 股总市值(百万元)	6,567.70
流通 A 股市值(百万元)	2,552.14
每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	45.55
一年内最高/最低(元)	29.65/17.04

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

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

股价走势

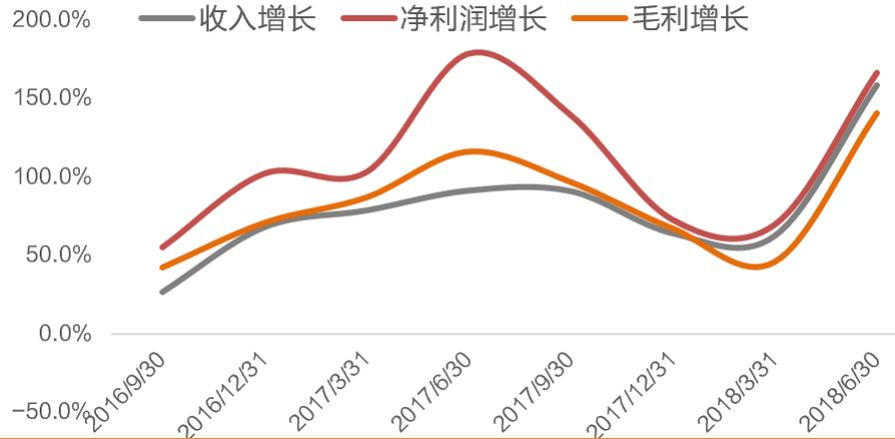


资料来源：贝格数据

相关报告

- 《名家汇-公司点评:半年报业绩显著高增，行业景气程度不容小视》2018-06-20
- 《名家汇-公司点评:在手订单较去年同期大幅增长，经营现金流有望改善》2018-05-21
- 《名家汇-年报点评报告:订单充裕，定增即将完成助力公司高成长》2018-04-27

图 1: 公司成长能力



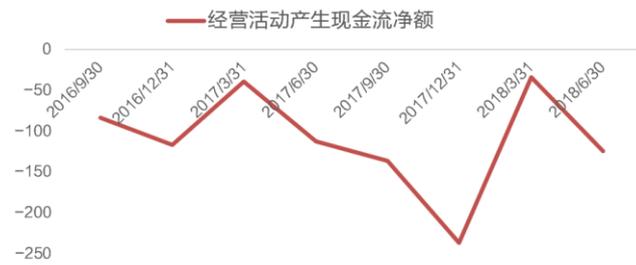
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 2: 收现比、付现比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 公司经营活动现金流 (单位: 百万)



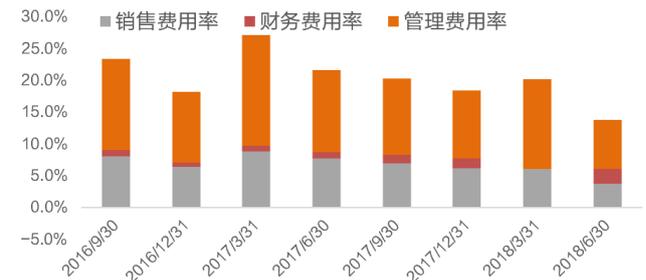
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 公司毛利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 公司期间费用率



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	631.80	546.85	820.19
应收账款	270.27	398.30	814.61	1,463.95	2,121.88
预付账款	4.60	4.48	15.56	24.03	38.26
存货	367.36	459.85	1,135.30	1,860.31	2,631.69
其他	5.94	43.23	18.72	22.63	28.20
流动资产合计	700.91	1,004.26	2,616.00	3,917.77	5,640.22
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	2,963.08	4,325.38	6,103.01
短期借款	82.00	375.30	0.00	92.71	240.13
应付账款	159.81	286.04	624.04	996.04	1,313.63
其他	81.73	136.92	165.48	239.57	296.41
流动负债合计	323.54	798.26	789.52	1,328.32	1,850.17
长期借款	0.00	50.00	97.41	117.65	150.02
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	112.38	136.39	170.36
负债合计	337.49	875.56	901.91	1,464.71	2,020.53
少数股东权益	0.00	0.58	(0.12)	(1.95)	(5.70)
股本	300.00	300.00	344.76	344.76	344.76
资本公积	25.94	25.94	905.94	905.94	905.90
留存收益	291.17	434.83	1,716.53	2,517.86	3,743.42
其他	(25.94)	(25.94)	(905.94)	(905.94)	(905.90)
股东权益合计	591.17	735.41	2,061.17	2,860.67	4,082.48
负债和股东权益总	928.66	1,610.97	2,963.08	4,325.38	6,103.01

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	100.54	172.76	401.70	801.33	1,225.60
折旧摊销	2.59	5.04	4.52	5.74	6.92
财务费用	4.86	12.29	19.12	11.73	17.92
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(277.50)	(778.73)	(476.96)	(988.67)	(1,120.21)
其它	52.92	352.33	(0.69)	(1.84)	(3.75)
经营活动现金流	(116.59)	(236.30)	(52.31)	(171.71)	126.49
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	97.41	210.36	390.15
股权融资	225.20	(10.22)	905.63	(11.73)	(17.96)
其他	(155.10)	(122.49)	(425.30)	(97.41)	(210.36)
筹资活动现金流	152.10	292.59	577.74	101.22	161.83
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	533.39	(84.94)	273.34

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	1,455.50	2,734.27	4,100.96
营业成本	199.95	321.79	683.64	1,283.84	1,925.15
营业税金及附加	2.55	2.15	4.60	8.64	12.96
营业费用	26.72	42.49	92.42	169.52	246.06
管理费用	46.60	72.98	163.16	300.77	442.90
财务费用	2.64	10.22	19.12	11.73	17.92
资产减值损失	19.73	28.38	23.14	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	469.41	936.77	1,431.98
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	470.16	937.37	1,432.56
所得税	17.54	29.79	69.15	137.87	210.71
净利润	100.54	172.76	401.01	799.50	1,221.85
少数股东损益	0.00	(0.89)	(0.69)	(1.84)	(3.75)
归属于母公司净利润	100.54	173.66	401.70	801.33	1,225.60
每股收益(元)	0.29	0.50	1.17	2.32	3.55

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	67.98%	64.02%	113.43%	87.86%	49.98%
营业利润	106.78%	73.65%	129.87%	99.56%	52.86%
归属于母公司净利润	102.27%	72.72%	131.32%	99.48%	52.94%
获利能力					
毛利率	51.91%	52.81%	53.03%	53.05%	53.06%
净利率	24.18%	25.46%	27.60%	29.31%	29.89%
ROE	17.01%	23.63%	19.49%	27.99%	29.98%
ROIC	37.70%	42.56%	87.43%	65.87%	57.06%
偿债能力					
资产负债率	36.34%	54.35%	30.44%	33.86%	33.11%
净负债率	24.13%	27.57%	17.07%	6.04%	17.33%
流动比率	2.17	1.26	3.31	2.95	3.05
速动比率	1.03	0.68	1.88	1.55	1.63
营运能力					
应收账款周转率	1.80	2.04	2.40	2.40	2.29
存货周转率	1.43	1.65	1.82	1.83	1.83
总资产周转率	0.55	0.54	0.64	0.75	0.79
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.50	1.17	2.32	3.55
每股经营现金流	-0.34	-0.69	-0.15	-0.50	0.37
每股净资产	1.71	2.13	5.98	8.30	11.86
估值比率					
市盈率	65.32	37.82	16.35	8.20	5.36
市净率	11.11	8.94	3.19	2.29	1.61
EV/EBITDA	116.92	29.38	11.63	6.15	3.93
EV/EBIT	119.19	29.96	11.74	6.19	3.94

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