

多举巩固头部地位，看好业绩再创新高

——名家汇（300506）2018 半年报点评

2018 年 08 月 27 日

推荐/首次

名家汇

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：

公司于 2018.8.24 发布 2018 半年报。2018 年上半年公司实现营业收入 2.53 亿元，同比增加 158.3%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比增加 166.56%；实现扣非归母 1.78 亿，同比增加 167.89%。其中 Q2 实现营业收入 5 亿，同增 215.24%；实现归母净利润 1.44 亿，同增 208.4%。拟每 10 股派发现金红利 1 元，共计派发约 0.34 亿。

表 1：公司分季度财务数据

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	199.39	94.22	158.65	160.13	268.96	153.05	500.14
增长率（%）	160.13%	78.62%	99.61%	90.28%	34.89%	62.44%	215.24%
毛利率（%）	49.31%	55.93%	54.25%	57.59%	48.03%	50.13%	51.40%
期间费用率（%）	12.63%	27.16%	18.31%	18.23%	15.56%	20.12%	11.93%
营业利润率（%）	30.31%	24.94%	34.53%	36.99%	24.80%	26.30%	37.77%
净利润（百万元）	51.48	20.16	46.58	50.44	55.59	33.85	151.92
增长率（%）	184.55%	103.23%	231.32%	101.08%	07.98%	67.91%	226.15%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.07	0.16	0.17	0.19	0.11	0.42
资产负债率（%）	36.34%	42.68%	46.91%	48.38%	54.35%	55.70%	45.55%
净资产收益率（%）	8.71%	3.30%	7.40%	7.42%	7.56%	4.40%	8.30%
总资产收益率（%）	5.54%	1.89%	3.93%	3.83%	3.45%	1.95%	4.52%

资料来源：公司公告、东兴证券

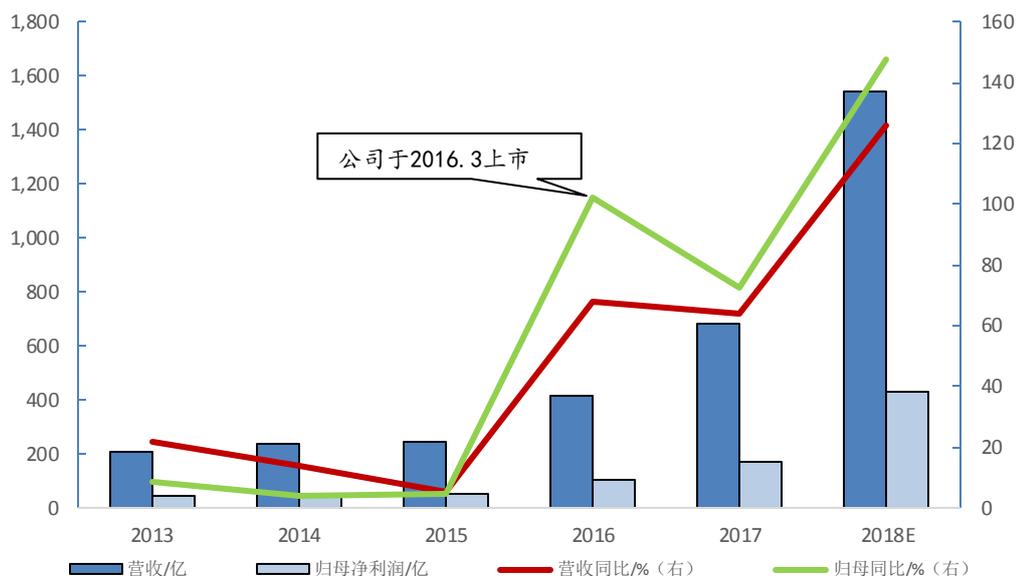
观点：

1. 唯一上市的照明工程施工企业，凭借上市优势把握市场机遇，持续高速扩张

- ◆ 2016 年以来照明市场受益消费升级等多重因素呈爆发式发展。夜游文化的消费升级，城市市政投资和大型活动带来的对景观照明工程需求的增加，推动照明市场近年来快速发展。以公司深耕的深圳市场为例，2018 年迎改革开放 40 周年，公司把握项目集中释放机遇，接连中标了福田、南山区等地区亮化工程。根据“高工 LED 产业研究所”(GGII)数据，2017~2019 年景观照明工程市场平均增速将超过 33%，市场规模分别为 725 亿/979 亿/1322 亿，合计对应于公司 2017 年营收规模的 445 倍，市场空间极为辽阔；
- ◆ 上市推动业绩增长驶入快车道，看好 2018 再创新高。公司自 2016.3 上市以来凭借品牌效应和融资便利优势，加速全国市场布局、快速扩张业务规模，2016/2017 营收/归母净利润分别同增 68%/102%和

64%/73%, 2018H1 实现营收 2.53 亿, YOY+158.35%, 归母净利润 1.78 亿, YOY+166.56%。截至 5 月底, 公司在手订单大约为 25 亿左右, 对应 2017 年收入的 3.68 倍, 基于公司在手订单和中报业绩进度, 我们预计 2018 年营收/归母增速将再创新高达到 126%/147%。

图 1 公司 2013-2018E 业绩增速变化及预测



资料来源: Wind、东兴证券研究所

2. 积极收购夯实业务基本面, 不断建立外部战略合作关系

- ◆ **照明市场集中度较低, 公司拔得上市头筹, 有望快速抢占市场份额。**照明工程行业属典型的大行业小公司, 公司作为行业内第一家上市公司, 2017 年营收 6.8 亿, 对应于上述市场规模的市场份额仅 0.9%, 未来有极大提升空间。**报告期内公司积极收购加强产业布局, 收购永麒照明 55% 股权, 参股光彩明州 30% 股权, 旨在实现“夜游经济”的全国性特别是华东区域布局, 完整产业链并增强整体业务协同效应, 进一步提升业务竞争能力。**两企业均为照明工程双甲资质公司, 其中永麒是浙江照明领军企业, 在华东市场享有较高市占率, 2017 年实现净利润 4340 万, 2018-2020 业绩承诺分别为不低于 5000 万/6500 万/8500 万, 完成压力不大, 公司以自有资金 **24,750.00 万元人民币收购其 55% 股权, 按 18 年业绩承诺折算市盈率约 9 倍, 远低于公司自身当前估值水平, 有望借此增厚每股收益水平;**

上市后加速建立外部战略合作关系, 并联合中标 PPP 项目。公司上市以来加速建立与政府及相关企业战略合作关系, 合作业务覆盖多个领域, 同时积极参与 PPP/EPC 工程。报告期内与北京新时空联合体中标青岛西海岸新区照明 PPP 项目, 总额约 3.44 亿, 将对公司年内业绩产生一定贡献。

表 2 公司对外重大合作

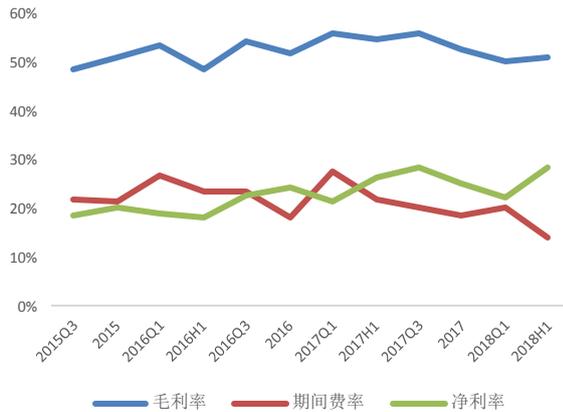
序号	签约时间	合作方	合作内容
1	2018.6	北京新时空	作为联合体签署了青岛西海岸新区景观照明优化提升工程 PPP 项目, 项目总投资约 3.44 亿
2	2017.8	上海艾绿	艾绿及旗下企业投标或承接的项目内容涉及公司经营范围的, 优先考虑公司作为项目合作方, 委托乙方提供泛光照明产品的咨询、销售、设计、施工、技术支持与服务等。2017.8 签署《上海市浦江郊野公园奇迹花园泛光照明工程设计及施工合同》, 暂定合同价约 2.82 亿
3	2017.7	民乐县文旅	民乐县丝路艺术主题园区建设项目, 包括丝路艺术主题园区景观生态建设项目、园区亮化和 AR (虚拟现实) 文化旅游灯光秀项目建设
4	2017.7	美尚生态	双方通过专业分包、相互推荐或形成联合体等方式, 在项目咨询、设计、策划、供材、施工、技术支持与服务等方面进行全方位的合作, 相互借助对方的市场影响力联手实现合作共赢
5	2017.3	国购投资	针对国购投资有限公司旗下各项目范围内尚未签约的园林绿化、文化及水系景观灯光、道路灯具、桥梁亮化、楼宇亮化、所有经营性场所室外装饰类灯具的设计、施工业务全面开展合作
6	2016.9	汉中文旅	汉中兴元示范区 27.7 平方公里范围内文化及水系景观灯光、市政道路灯具、桥梁亮化、楼宇亮化、所有经营性场所室外装饰类灯具的设计、施工业务
7	2016.9	甘肃玉门政府	在玉门市现有城市建设基础上, 乙方对城市光环境进行改造升级, 城市建筑空间进行创意亮化; 依托玉门城市丝绸之路名城、中国石油之城的文化与旅游资源, 通过文化创意整合高科技 VR 技术等产品和服务, 打造全球夜景灯光的标杆
8	2013.10	中天城投	中天城投集团股份有限公司就其所属地产、酒店、公园广场、室内外照明等所涉及到的景观照明和功能照明灯具及工程业务合作

资料来源: Wind、东兴证券研究所

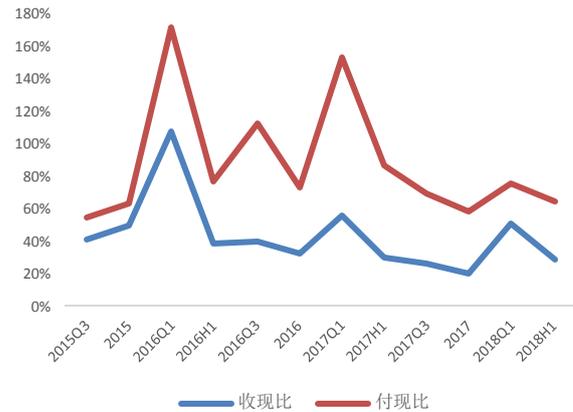
3. 盈利水平显著提高, 定增充盈运营资金为业务扩张提供强劲动力

- ◆ **毛利率和期间费率同步下降, 税率上升, 整体盈利水平显著提高。**报告期内毛利率为 51.1%, 较 2017H1/2017 分别降低 3.8 个/1.7 个 pct, 但仍保持在行业第一梯队, 主要得益于公司较强的设计能力以及设计施工生产一体化的综合服务能力。销售/管理/财务三项期间费率为 3.84%/7.78%/2.22%, 分别同比变化-3.9 /-5.1/+1.3 个 pct, 财务费率提升系报告期内融资金额增加。合计期间费率 13.86%, 较 2017H1/2017 分别降低 7.8 个/4.6 个 pct。所得税率 19.01%较 2017H1/2017 全年分别提高 3.8 个/4.3 个 pct。净利率 28.44%, 较 2017H1/2017 分别增加 2.1/3.1 个 pct, 整体盈利水平提升显著;
- ◆ **收付现比均有下降, 收购致投资现金流出, 定增充盈运营资金:**报告期内公司收付现比分别为 29.07%/63.81%, 分别同减 1.3 个/22.6 个 pct, 较 2017 全年分别上升 9.5 个/5.8 个 pct。经营性现金流净额-1.24 亿较上年同期-1.12 亿变化不大, 系在业务量大幅增加的同时注重增加回款所致。投资性现金流净额-2.57 亿较上年同期-0.14 亿流出加大, 系报告期内公司现金收购浙江永麒子公司所致。筹资性现金流净额 10.8 亿较上年同期 1.31 亿大幅增加, 系定向增发股份和融资规模扩张所致。公司 2018.4 完成定增, 净筹约 8.63 亿, 其中 5.5 亿用于补充照明工程配套资金项目, 2 亿用于 LED 研发基地暨展示中心项目, 1.13 亿用于合同能源管理运营资金项目, 充分保证运营资金, 为公司进一步扩大业务规模提供强

劲动力, 报告期末资产负债率为 45.55% 较一季度末下降近 10 个 pct。

图 2 2015Q3-2018H1 毛利率/期间费率/净利率变化


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 3 2015Q3-2018H1 收付现比变化


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

结论:

报告期内公司业绩延续 2016 上市以来的高增速水平, 营收利润分别同增 158%/167% 基本符合预期, 盈利水平显著提高。积极收购优质资产加强产业布局, 加速建立外部战略合作关系, 联合中标 PPP 项目, 定增净筹 8.63 亿为业务扩张提供强劲动力。我们认为照明市场集中度较低, 公司拔得上市头筹后, 外延内拓专注夯实业务基本面, 有望快速抢占市场份额, 判断 2018 年营收/归母增速将再创新高达到 126%/147%。预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 15.39 亿元、31.36 亿元和 50.17 亿元; 每股收益分别为 1.25 元、2.6 元和 4.18 元, 对应 PE 分别为 15.3X、7.3X 和 4.6X, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

表 3: 公司财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	415.78	681.96	1,539.40	3,135.58	5,016.93
增长率 (%)	67.98%	64.02%	125.73%	103.69%	60.00%
净利润 (百万元)	100.54	172.76	428.96	897.11	1,439.11
增长率 (%)	102.27%	71.83%	148.29%	109.14%	60.42%
净资产收益率 (%)	17.01%	23.63%	22.13%	33.75%	37.91%
每股收益(元)	0.36	0.58	1.25	2.60	4.18
PE	52.92	32.84	15.28	7.32	4.56
PB	9.67	7.78	3.38	2.47	1.73

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表 4: 公司主营业务分析

单位: 亿	本报告期	上年同期	同比增长%	变动原因
营业收入	6.53	2.53	158.30%	公司获取订单能力增强, 致使收入得以持续增长
营业成本	3.19	1.14	179.90%	营业收入增长, 导致营业成本同步增长所致
销售费用	0.25	0.2	27.77%	业务网点及业务人员扩充, 相应销售费用增加
管理费用	0.51	0.33	55.84%	公司规模扩大, 故管理费用增加所致
财务费用	0.15	0.02	509.88%	公司融资金额增加, 致财务费用同比增加所致
所得税费用	0.44	0.12	262.11%	利润总额增加, 故计提所得税税金增加所致
经营活动产生的现金流量净额	-1.24	-1.12	-10.67%	业务量增幅较大、回款增加所致
投资活动产生的现金流量净额	-2.57	-0.14	-1743.26%	现金收购浙江永麒子公司所致;
筹资活动产生的现金流量净额	10.8	1.31	723%	定向增发股份和融资规模扩张所致
现金及现金等价物净增加额	6.99	0.05	14493.28%	定向增发股份和融资规模扩张所致

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

风险提示: 管理风险、资金周转风险

表 5: 公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	701	1004	2422	4816	7535	营业收入	416	682	1539	3136	5017						
货币资金	53	98	195	414	673	营业成本	200	322	729	1464	2361						
应收账款	258	372	940	1871	2947	营业税金及附加	3	2	9	16	24						
其他应收款	13	26	52	57	63	营业费用	27	42	62	125	201						
预付款项	5	4	11	19	30	管理费用	47	73	123	251	401						
存货	367	460	1177	2378	3714	财务费用	3	10	29	66	117						
其他流动资产	4	11	26	48	82	资产减值损失	19.73	28.38	57.66	105.71	135.31						
非流动资产合计	228	607	1124	1293	1509	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	-0.40	-0.20	-0.30						
固定资产	28	45	64	85	107	营业利润	118	204	529	1108	1777						
无形资产	5	5	10	10	10	营业外收入	0.75	0.49	1.03	0.76	0.76						
其他非流动资产	2	12	25	25	25	营业外支出	0.27	2.14	0.81	1.07	1.34						
资产总计	929	1611	3546	6109	9044	利润总额	118	203	530	1108	1777						
流动负债合计	324	798	1490	3242	4935	所得税	18	30	101	210	338						
短期借款	82	375	611	1634	2408	净利润	101	173	429	897	1439						
应付账款	151	284	634	1229	2019	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1						
预收款项	1	2	4	7	12	归属母公司净利润	101	174	430	898	1440						
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	200	228	563	1179	1900						
非流动负债合计	14	77	114	208	313	EPS (元)	0.36	0.58	1.25	2.60	4.18						
长期借款	0	50	50	67	83	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	337	876	1604	3450	5248	成长能力											
少数股东权益	0	1	0	-1	-2	营业收入增长	67.98%	64.02%	125.73%	103.69%	60.00%						
实收资本(或股本)	300	300	345	345	345	营业利润增长	106.78%	73.65%	159.23%	109.28%	60.42%						
资本公积	26	26	845	845	845	归属于母公司净利润	102.27%	72.72%	147.53%	108.84%	60.40%						
未分配利润	236	362	576	1030	1751	获利能力											
归属母公司股东权	591	735	1943	2660	3798	毛利率(%)	51.29%	53.09%	52.65%	53.31%	52.94%						
负债和所有者权益	929	1611	3546	6109	9044	净利率(%)	24.18%	25.33%	27.87%	28.61%	28.69%						
现金流量表		单位: 百万元					总资产净利润(%)					1.50%	10.83%	10.78%	12.12%	14.70%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)					17.01%	23.63%	22.13%	33.75%	37.91%		
经营活动现金流	-117	-236	-378	-356	148	偿债能力											
净利润	101	173	429	897	1439	资产负债率(%)	36%	54%	45%	56%	58%						
折旧摊销	79	13	-	5	6	流动比率	2.17	1.26	1.63	1.49	1.53						
财务费用	3	10	29	66	117	速动比率	1.03	0.68	0.84	0.75	0.77						
应付账款的变化	0	0	-568	-931	-1076	营运能力											
预收账款的变化	0	0	2	3	5	总资产周转率	0.55	0.54	0.60	0.65	0.66						
投资活动现金流	-12	-30	-541	-296	-349	应收账款周转率	2	2	2	2	2						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.04	3.13	3.35	3.37	3.09						
长期股权投资减少	0	0	-247	-165	-185	每股指标(元)											
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.58	1.25	2.60	4.18						
筹资活动现金流	152	293	1020	872	461	每股净现金流(最新摊)	0.08	0.09	0.29	0.64	0.76						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.97	2.45	5.63	7.72	11.02						
长期借款增加	0	0	0	17	17	估值比率											
普通股增加	210	0	45	0	0	P/E	52.92	32.84	15.28	7.32	4.56						
资本公积增加	18	0	819	0	0	P/B	9.67	7.78	3.38	2.47	1.73						
现金净增加额	23	26	100	219	260	EV/EBITDA	28.77	26.54	12.49	6.66	4.41						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。