

公装主业发展稳健，新兴业务加速落地

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

● 业绩稳健增长，运营能力提升：

2018年上半年，公司紧抓公装主业，持续拓展市场份额，保持竞争优势，并加速推进新兴业务的发展。上半年实现营业收入21.75亿元，同比增长37.72%；归母净利润8987.41万元，同比增长28.93%。上半年毛利率为13.99%，同比下降1.46pct。其中，公共装修业务毛利率为13.65%，同比下降1.93pct；住宅装修业务实现毛利率15.43%，同比上涨1.03pct。公司净利率为4.12%，同比下降0.22pct。期间费用率为5.36%，同比降低0.54pct，表明公司整体运营能力有所提升。销售/管理/财务费用率分别为0.74%/2.81%/1.81%，较同期下降0.39/下降0.3/上升0.15pct。

● 坚定大客户战略，公装主业受益：

上半年公司公装业务实现营收18.52亿元，占总体营业收入的85.15%，同比增长54.64%，表现亮眼。在公装领域，公司坚持“大市场、大客户、大项目”的业务发展思路，不断深化业务结构调整。不仅与北控集团、中国中铁、云南建投等央企、国企深入合作，持续突破大型公装项目，并且与万科、碧桂园、保利等大型房地产商持续深化住宅精装修业务的合作。在当前基础设施领域补短板背景之下，基建投资增速有望提升，公司公装主业作为基建后周期，将持续受益。

● 装饰物联网及健康人居为公司注入新动力：

公司顺应行业发展趋势，深化调整业务结构，通过内生外延积极布局新业务，确立“1+1+1+N”的战略发展版图，以建筑装饰、装饰物联网、健康人居为三大主体，向“综合型、平台型、科技型”的全产业链集团转型。在装饰物联网领域，公司已成功研发推出“奇π物联网云平台”与“小π机器人”，并不断完善产品性能、丰富产品功能，第一款家居小π机器人计划于年内实现量产。在健康人居领域，子公司“中科华洋”引进中科院技术，致力于研发各类新型环保材料和空气进化设备。目前公司正积极储备研发力量，奇信环境研究院已正式挂牌。

● 在手订单充裕，支撑业绩稳健增长：

公司上半年新签订单总额达到28.77亿元，同比上涨11.03%。其中，公装业务新签订单22.39亿元，占比达到77.81%，同比下降6.14%；住宅装修业务新签订单6.03亿元，同比大幅上升232.25%；设计业务新签订单总额0.35亿元，较上年同期上涨43.88%。住宅装修订单增长迅猛，公司业务结构有所优化。上半年公司累计已签约未完工订单合计金额71.44亿元，充足的在手订单为未来业绩稳定增长提供保障。公司将继续加大对各业务板块和战略客户的投入和拓展力度，预计2018年1-9月归母净利润变动区间为1.37~1.83亿元，变动幅度为5%~40%。

● **估值与预测：**预计公司2018~2020年实现归母净利由1.76/2.2/2.81亿元上调至1.97/2.36/2.93亿元，同比增长31.4%/20%/24.4%，对应EPS为0.87/1.05/1.30元。当前股价对应2018~2020年的PE为17.5/14.6/11.7倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**业务升级及拓展不及预期，外延扩张管理风险，回款风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3290	3,916	4,670	5,693	7,016
增长率(%)	-1.5	19.0	19.3	21.9	23.2
净利润(百万元)	108.8	150	197	236	293
增长率(%)	-16.6	37.6	31.4	20.0	24.4
毛利率(%)	15.8	14.2	13.9	13.9	13.9
净利率(%)	3.3	3.8	4.2	4.1	4.2
ROE(%)	5.5	8.4	10.1	10.9	12.1
EPS(摊薄/元)	0.48	0.66	0.87	1.05	1.30
P/E(倍)	31.63	23.0	17.5	14.6	11.7
P/B(倍)	1.75	1.9	1.8	1.6	1.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.29
收盘价(元):	15.29
一年最低/最高(元):	14.49/35.5
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	34.4
流通股本(亿股):	0.91
流通市值(亿元):	13.97
近3月换手率:	72.43%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.72	-7.12	-35.75
绝对	-4.16	-18.42	-47.26

相关报告

《立足建筑装饰主业，全面推进3+N战略》2018-04-23

《前瞻布局，致力于打造装饰物联网第一品牌》2018-03-10

《全年业绩高速增长，转型升级持续推进》2018-02-11

《事情正在起变化，员工持股增信心》2017-12-05

《终止收购紫光智能，装饰物联网及健康家居继续发力》2017-10-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3465	4032	4663	5518	6604	营业收入	3290	3916	4670	5693	7016
现金	662	869	900	920	940	营业成本	2772	3360	4020	4903	6040
应收账款	2434	2762	3294	4016	4949	营业税金及附加	45	27	32	39	48
其他应收款	92	105	125	153	188	营业费用	28	38	45	68	98
预付账款	54	56	57	70	86	管理费用	100	109	130	176	232
存货	147	185	221	270	333	财务费用	47	61	48	60	76
其他流动资产	76	54	65	89	107	资产减值损失	145	133	140	140	140
非流动资产	125	309	300	287	277	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	49	132	132	132	132	投资净收益	-0	6	5	5	5
固定资产	50	49	111	102	94	营业利润	152	201	260	312	387
无形资产	18	19	17	15	14	营业外收入	8	0	3	3	3
其他非流动资产	8	109	40	38	37	营业外支出	0	4	4	4	4
资产总计	3591	4341	4963	5805	6880	利润总额	160	197	259	311	386
流动负债	1958	2494	2952	3597	4428	所得税	51	57	75	90	112
短期借款	994	1407	1686	2098	2631	净利润	109	140	184	220	274
应付账款	680	638	763	930	1146	少数股东损益	0	-10	-13	-15	-19
其他流动负债	285	450	503	569	651	归属母公司净利润	109	150	197	236	293
非流动负债	1	23	23	23	23	EBITDA	210	268	324	392	481
长期借款	1	1	1	1	1	EPS(元)	0.48	0.66	0.87	1.05	1.30
其他非流动负债	0	22	22	22	22						
负债合计	1959	2516	2975	3620	4451						
少数股东权益	-335	47	34	19	-1	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	225	225	225	225	225	成长能力					
资本公积	716	724	724	724	724	营业收入(%)	(1.5)	19.0	19.3	21.9	23.2
留存收益	1026	829	1005	1217	1481	营业利润(%)	(25.7)	32.3	29.1	19.9	24.3
归属母公司股东权益	1967	1778	1954	2166	2430	归属于母公司净利润(%)	(16.6)	37.6	31.4	20.0	24.4
负债和股东权益	3591	4341	4963	5805	6880	获利能力					
						毛利率(%)	15.8	14.2	13.9	13.9	13.9
						净利率(%)	3.3	3.8	4.2	4.1	4.2
						ROE(%)	5.5	8.4	10.1	10.9	12.1
						ROIC(%)	5.2	5.8	5.9	6.2	6.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.6	58.0	59.9	62.4	64.7
						净负债比率(%)	27.7	32.4	34.0	36.2	38.3
						流动比率	1.8	1.6	1.6	1.5	1.5
						速动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6
						应付账款周转率	3.5	5.1	5.7	5.8	5.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.66	0.87	1.05	1.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.33	-0.62	-0.80	-1.32	-1.80
						每股净资产(最新摊薄)	8.74	7.90	8.69	9.63	10.80
						估值比率					
						P/E	31.63	22.99	17.50	14.59	11.73
						P/B	1.75	1.94	1.76	1.59	1.42
						EV/EBITDA	14.64	11.5	9.5	7.9	6.4

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-523	-139	-179	-296	-406
净利润	0	150	197	236	293
折旧摊销	0	6	17	20	18
财务费用	0	61	48	60	76
投资损失	0	-6	-5	-5	-5
营运资金变动	0	-236	-422	-591	-768
其他经营现金流	-523	-113	-13	-16	-20
投资活动现金流	-104	-110	-7	-17	-7
资本支出	0	-70	-7	-7	-7
长期投资	-49	-83	0	0	0
其他投资现金流	-153	-263	-14	-24	-14
筹资活动现金流	126	400	217	333	433
短期借款	0	0	279	412	533
长期借款	-1	-1	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	8	0	0	0
其他筹资现金流	127	392	-63	-79	-101
现金净增加额	-501	151	31	20	20

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@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/>