新时代证券 New Times Securities

三季报业绩或受地产景气下行影响

季报点评

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 年三季报，2018 年前三季度公司实现营收 100.06 亿元，同比增长 15.36%；归母净利润 4.62 亿元，同比增长 20.51%；同时预计 2018 全年实现净利润 5.50-7.44 亿元，与上年同期相比增长-15%-15%。

● 点评：

● 毛利率抬升，经营及投资性现金流下滑：

公司 2018 年前三季度实现毛利率 12.25%（2017Q3 为 11.47%），同比上升 0.78 个百分点，主要系公司加强项目管控力度，实行精细化管理；实现净利率 4.58%（2017Q3 为 4.57%），与上年同期持平；期间费用率 6.00%（2017Q3 为 5.42%），同比增加 0.58 个百分点，主要系本期有息负债规模增加导致财务费用增加所致。公司前三季度经营性现金流净额-1.55 亿元，同比下降 199.09%，主要系本期主要客户票据结算增加所致；投资性现金流净额-5.66 亿元，同比下滑 549.41%，主要系本期本公司支付广田设计中心地价款和工程款增加所致。

● 二季度新签订单同比快速落地，未来或受地产景气下行影响：

根据公司第二季度经营情况简报，2018 年第二季度公司新签装饰施工类订单 97 亿元，同比上年增加 195.44%，其中公共建筑装饰订单 21.83 亿元，同增 198.22%，住宅全装修订单 57.16 亿元，同增 194.34%；同时新签装饰设计订单 1.74 亿元，同比增长 138.36%。截止二季度末公司已签约未完工订单金额 216.42 亿元，已中标尚未签约订单金额 8.56 亿元，在手订单充裕，为未来业绩增长提供支撑，另一方面，今年以来商品房销售同比增速结束自 2016 年以来的两位数增长，今年前 10 月的累计同比增速仅为 2.9%，地产行业景气下行，或将对未来公司业绩构成影响。

● 深耕轨道交通装饰，受益基建后周期：

公司作为最早参与轨道交通装饰装修业务、承接地铁设计线路最长、城市最多的建筑装饰企业之一，已参与实施了北京、天津、沈阳等 33 座城市轨道交通装修设计及施工项目，具有 70 多条轨道交通线路装饰设计业绩，项目包括城市全网设计 4 个、概念设计线路 31 条、装饰设计车站 980 余座，同时参与编制了业内首部轨道交通车站装饰装修设计和标识设计标准《轨道交通车站装饰装修设计规程》与《轨道交通车站标识设计规程》，业内领先优势显著，未来将受益基建补短板带动的轨道交通后周期装饰装修业务的建设施工。

● 财务预测与估值：

预计公司 2018~2020 年归母净利润由 7.8/9.0/10.26 亿元下调至 7.26/8.01/9.19 亿元，同比增长 12.2%/10.4%/14.8%，对应 EPS 为 0.47/0.52/0.60 元，当前股价对应 2018~2020 年 PE 为 10.6/9.6/8.4 倍。公司在手订单充足，一方面业绩或将受到地产景气下行影响，另一方面未来或将受益基建后周期建设，维持"推荐"评级。

● 风险提示：客户集中度过高，装饰主业拓展不及预期等。

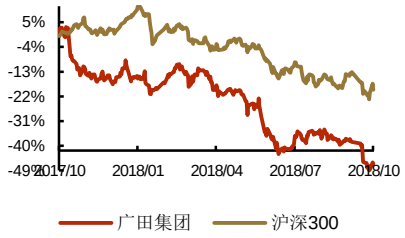
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	10113	12,535	16,401	20,475	24,826
增长率(%)	26.2	24.0	30.8	24.8	21.2
净利润(亿元)	402.7	647	726	801	919
增长率(%)	44.4	60.6	12.2	10.4	14.8
毛利率(%)	10.8	11.6	15.3	14.7	14.4
净利率(%)	4.0	5.2	4.4	3.9	3.7
ROE(%)	6.3	9.7	10.0	10.1	10.5
EPS(摊薄/元)	0.26	0.42	0.47	0.52	0.60
P/E(倍)	19.25	11.9	10.6	9.6	8.4
P/B(倍)	1.20	1.2	1.1	1.0	0.9

推荐（维持评级）

市场数据	时间 2018.10.23
收盘价(元):	5.0
一年最低/最高(元):	4.64/10.17
总股本(亿股):	15.37
总市值(亿元):	76.86
流通股本(亿股):	13.13
流通市值(亿元):	65.65
近 3 月换手率:	18.74%

股价一年走势



收益涨幅（%）

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.49	1.05	-26.87
绝对	-12.14	-8.66	-45.89

相关报告

《中报业绩增长稳健，集中度提升强者愈强》2018-08-20

《住宅装修爆发，新签订单加速落地》2018-04-27

《打造"大装饰"工程产业平台，积极探索转型升级之路》2018-03-30

《业绩快报如期高成长》2018-02-28

《订单加速落地，内生外延及员工持股助力高成长》2018-02-04

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	13356	12856	15327	18711	22302
现金	1555	2055	2200	2300	2400
应收账款	9680	8000	9553	11926	14460
其他应收款	244	404	528	659	799
预付账款	193	188	208	261	318
存货	**815**	**988**	**1238**	**1557**	**1893**
其他流动资产	868	1223	1600	2007	2431
非流动资产	2489	3008	3014	3017	3021
长期投资	39	548	548	548	548
固定资产	357	82	164	196	225
无形资产	68	35	31	28	25
其他非流动资产	**2025**	**2344**	**2271**	**2244**	**2223**
资产总计	**15845**	**15864**	**18342**	**21727**	**25323**
流动负债	8168	7460	9498	12183	14976
短期借款	867	761	2085	3001	3925
应付账款	4086	3234	4055	5098	6199
其他流动负债	**3215**	**3465**	**3358**	**4085**	**4853**
非流动负债	1374	1525	1331	1331	1331
长期借款	0	4	4	4	4
其他非流动负债	**1374**	**1521**	**1327**	**1327**	**1327**
负债合计	**9542**	**8986**	**10829**	**13514**	**16307**
少数股东权益	-137	205	223	242	264
股本	1550	1537	1537	1537	1537
资本公积	2342	2317	2317	2317	2317
留存收益	2548	2819	3436	4117	4898
归属母公司股东权益	6440	6673	7290	7971	8753
负债和股东权益	**15845**	**15864**	**18342**	**21727**	**25323**

现金流量表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	215	1051	-815	-572	-546
净利润	0	647	726	801	919
折旧摊销	0	26	49	48	45
财务费用	0	127	56	83	110
投资损失	0	-183	-20	-20	-20
营运资金变动	0	473	-1762	-1730	-1865
其他经营现金流	215	-38	136	246	264
投资活动现金流	-587	-421	-50	-60	-50
资本支出	**0**	**216**	**-50**	**-50**	**-50**
长期投资	-66	-1084	0	0	0
其他投资现金流	-653	-1290	-100	-110	-100
筹资活动现金流	-447	-621	1010	732	696
短期借款	**0**	**0**	**1324**	**915**	**924**
长期借款	0	4	0	0	0
普通股增加	0	-13	0	0	0
资本公积增加	0	-25	0	0	0
其他筹资现金流	**-447**	**-587**	**-315**	**-183**	**-228**
现金净增加额	**-819**	**9**	**145**	**100**	**100**

利润表（亿元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**10113**	**12535**	**16401**	**20475**	**24826**
营业成本	9020	11086	13898	17472	21246
营业税金及附加	56	55	72	90	109
营业费用	186	239	313	391	474
管理费用	279	326	1148	1433	1738
财务费用	127	127	56	83	110
资产减值损失	73	109	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	79	183	20	20	20
营业利润	451	791	834	925	1068
营业外收入	**31**	**64**	**50**	**50**	**50**
营业外支出	1	75	10	10	10
利润总额	480	779	874	965	1108
所得税	**80**	**117**	**132**	**145**	**167**
净利润	400	662	743	820	941
少数股东损益	**-2**	**15**	**17**	**19**	**22**
归属母公司净利润	403	647	726	801	919
EBITDA	**605**	**944**	**939**	**1056**	**1223**
EPS（元）	0.26	0.42	0.47	0.52	0.60

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	26.2	24.0	30.8	24.8	21.2
营业利润(%)	37.7	75.5	5.5	10.9	15.4
归属于母公司净利润(%)	44.4	60.6	12.2	10.4	14.8
获利能力					
毛利率(%)	10.8	11.6	15.3	14.7	14.4
净利率(%)	4.0	5.2	4.4	3.9	3.7
ROE(%)	6.3	9.7	10.0	10.1	10.5
ROIC(%)	6.7	10.2	7.9	7.6	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	56.6	59.0	62.2	64.4
净负债比率(%)	5.5	4.8	11.4	13.8	15.5
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.6	1.5	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	1.2	1.4	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	2.5	3.0	3.8	3.8	3.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.42	0.47	0.52	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.68	-0.53	-0.37	-0.35
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.34	4.74	5.19	5.69
估值比率					
P/E	19.25	11.89	10.59	9.59	8.36
P/B	1.20	1.15	1.05	0.96	0.88
EV/EBITDA	-24.64	-15.8	-15.9	-14.1	-12.2

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/