

## 业绩符合预期，转型升级进行时

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34.67亿元, 同比增长31.08%; 归母净利润1.49亿元, 同比增长13.91%。

### ● 点评:

#### ● 毛利率及净利率小幅下降, 现金流有待改善:

公司2018年前三季度实现毛利率14.12%(2017Q3为15.1%), 同比下降0.98个百分点; 实现净利率4.16%(2017Q3为4.84%), 同比下降0.68个百分点; 期间费用率5.46%(2017Q3为5.75%), 同比减少0.29个百分点。公司前三季度经营性现金流净额-3.70亿元, 较2017年同期减少421.42%, 主要受材料及人工支出增长的影响; 投资性现金流净额-0.95亿元, 较2017年同期减少42.44%, 主要是理财产品到期收回所致; 筹资性现金流净额1.50亿元, 较2017年同期减少60.57%, 主要是由于偿还贷款及利息支出导致。

#### ● 第三季度新签订单总量下降, 结构有所改善:

根据公司第三季度经营情况简报, 2018年第三季度公司新签订单金额12.96亿元, 同比下降21.24%。公共装修订单8.97亿元, 同比下降34.72%; 住宅装修订单3.93亿元, 同比上升56.83%。同时公司新签设计业务订单572.25万元, 同比下降72.03%。截止三季度末公司已签约未完工订单金额71.40亿元, 已中标尚未签约订单金额7.48亿元。受市场环境变化和竞争加剧, 公司新签总订单量有所下降, 但可以看出住宅装修订单逐步上升, 订单结构不断优化, 并且在手订单充足, 为未来中长期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年度归母净利润变动幅度为10%-40%, 变动区间为1.65-2.09亿元。

#### ● 业务范围进一步扩大, 打造产业链平台:

公司于2018年10月以1400万元收购奇信建工100%的股权, 获得建筑工程施工总承包一级资质及安全生产许可证。同期以69万元收购至信工程100%的股权, 获得建筑装饰装修工程专业承包二级资质、建筑幕墙工程专业承包二级资质、防水防腐保温工程专业承包二级资质及安全生产许可证。两个标的的收购进一步扩大了公司的业务范围, 大大提高了相关业务承揽能力, 创造新的利润增长点。新标的的收购助力公司打造“大装饰”产业链平台, 实现规模化扩张, 对公司整体发展战略的实施、效益的提升和市场的拓展具有重要的意义。

#### ● 财务预测与估值:

预计公司2018-2020年实现归母净利1.97/2.36/2.93亿元, 同比增长31.4%/20.0%/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15.9/13.3/10.7倍, 公司公装主业发展稳健, 新兴业务加速落地, 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(亿元)	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(亿元)	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)	28.76	20.9	15.9	13.3	10.7
P/B(倍)	1.59	1.8	1.6	1.4	1.3

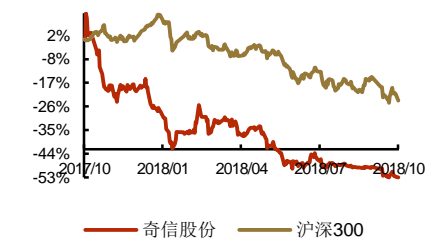
## 推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.10.29

收盘价(元):	13.9
一年最低/最高(元):	12.71/35.5
总股本(亿股):	2.25
总市值(亿元):	31.28
流通股本(亿股):	0.91
流通市值(亿元):	12.7
近3月换手率:	47.56%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.4	-2.74	-31.24
绝对	-6.73	-13.0	-51.77

### 相关报告

《公装主业发展稳健, 新兴业务加速落地》2018-08-29

《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

## 附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3465	4032	4663	5518	6604	<b>营业收入</b>	<b>3290</b>	<b>3916</b>	<b>4670</b>	<b>5693</b>	<b>7016</b>
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	<b>147</b>	<b>185</b>	<b>221</b>	<b>270</b>	<b>333</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	152	201	260	312	387
无形资产	18	19	17	15	14	营业外收入	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
其他非流动资产	<b>8</b>	<b>109</b>	<b>40</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	营业外支出	0	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>3591</b>	<b>4341</b>	<b>4963</b>	<b>5805</b>	<b>6880</b>	<b>利润总额</b>	160	197	259	311	386
<b>流动负债</b>	1958	2494	2952	3597	4428	所得税	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>75</b>	<b>90</b>	<b>112</b>
短期借款	994	1407	1686	2098	2631	<b>净利润</b>	109	140	184	220	274
应付账款	680	638	763	930	1146	少数股东损益	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	<b>-19</b>
其他流动负债	<b>285</b>	<b>450</b>	<b>503</b>	<b>569</b>	<b>651</b>	<b>归属母公司净利润</b>	109	150	197	236	293
<b>非流动负债</b>	1	23	23	23	23	EBITDA	<b>210</b>	<b>268</b>	<b>324</b>	<b>392</b>	<b>481</b>
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	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1959</b>	<b>2516</b>	<b>2975</b>	<b>3620</b>	<b>4451</b>						
少数股东权益	-335	47	34	19	-1	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	225	225	225	225	225	<b>成长能力</b>					
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>3591</b>	<b>4341</b>	<b>4963</b>	<b>5805</b>	<b>6880</b>	<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	28.76	20.90	15.91	13.26	10.66
						P/B	1.59	1.76	1.60	1.44	1.29
						EV/EBITDA	14.81	11.6	9.6	8.0	6.5

现金流量表(亿元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	-104	-110	-7	-17	-7
资本支出	<b>0</b>	<b>-70</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
长期投资	-49	-83	0	0	0
其他投资现金流	-153	-263	-14	-24	-14
<b>筹资活动现金流</b>	126	400	217	333	433
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>279</b>	<b>412</b>	<b>533</b>
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	<b>127</b>	<b>392</b>	<b>-63</b>	<b>-79</b>	<b>-101</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-501</b>	<b>151</b>	<b>31</b>	<b>20</b>	<b>20</b>

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>