

酒店设计实力成为核心竞争力，力推 EPC 模式成效显著

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

● 公司经营稳健，未来业绩可期：

公司专注于高端星级酒店的装饰设计与工程建设，在高端公共建筑装饰行业拥有突出的竞争优势。公司 2018 年前三季度实现营业收入 15.63 亿元，同比增长 17.86%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 30.33%，公司整体净利润增长表现优于营收增长得益于净利率较高的设计业务的高速增长。前三季度公司经营活动产生现金流量净额为-0.36 亿元，同比增长 74.07%，经营性现金流的改善主要受益于公司回款管理相关工作的加强。受益于公司设计业务订单的大幅增长，未来业绩有望持续提升，预计 2018 年度归母净利润变动幅度为 0%-40%，变动区间为 1.08 亿元-1.51 亿元。

● 订单总量充裕，结构合理：

公司 2018 年前三季度新签订单 22.68 亿元，与 2017 年同期基本持平，其中施工工程业务 14.76 亿元，同比下降 25.59%；设计业务 7.92 亿元，同比增长 177.76%，设计业务亮眼的数据反映出公司国际化的设计水平获得市场的充分肯定，毛利率较高的装饰设计业务订单快速增长，有助于公司未来整体毛利率水平的提升。此外，截至 2018 年第三季度累计已签约未完工订单金额 40.93 亿元，其中施工工程业务 24.86 亿元，设计业务 16.07 亿元，充足的在手订单保证了公司未来业绩的稳定增长。

● 酒店设计实力领先，核心竞争力突出：

公司高端酒店设计水平已获得国际酒店管理集团及国际同行的认可，具备突出的优势。公司的设计能力获得国内外认可，在国内外设计评选、排名中屡获殊荣。在美国权威专业室内设计杂志《室内设计》(Interior Design) 评出的“2013 年全球酒店设计百大排行榜”中位居全球第三。公司近两年设计业务的不断做大做强反映了公司核心竞争力的不断提升，其设计业务营收占比从 2016 年的 15% 上升至 2018 年中报的 18%，稳居同行业第一。设计业务毛利率在 2018 年上半年达 39.19%，领先于国内同行业其他可比上市公司，拥有绝对竞争优势。

● 力推 EPC 模式成效显著，积极拓展综合业务：

公司将 EPC 模式定位为企业未来业务承接的主要模式，目前已通过 EPC 模式完成了多个高端星级酒店项目，并顺利向业主及酒管公司交付。EPC 模式的成功推广和应用得益于公司旗下的设计品牌 CCD 和工程品牌 ATG 实现设计与施工的完美衔接，2017 年 EPC 工程项目实现营业收入 8.79 亿元，占公司营业收入总额的 48.16%。此外，公司利用建筑装饰设计、工程建设与配套服务具有品牌累积的特点，从高端星级酒店装饰切入，逐步进入高档写字楼、高品质住宅、豪华会所等其他高端公共建筑装饰领域。其中尤其是高品质住宅业务发展迅速，近两年承接了多项具有代表意义的豪宅项目，2017 年实现营收约 5861 万元，同比增长 38.39%。

● 财务预测与估值：

我们预计公司 2018-2020 年实现营业收入 21.80/24.89/28.18 亿元，同比增长 19.4%/14.2%/13.2%；实现归母净利 1.37/1.72/2.10 亿元，同比增长 27.5%/24.8%/22.5%；对应 EPS 为 0.76/0.95/1.17 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 为 23.6/18.9/15.4 倍。考虑公司设计实力领先，EPC 模式发展顺利，维持“推荐”评级。

● 风险提示：地产周期性波动，回款风险。

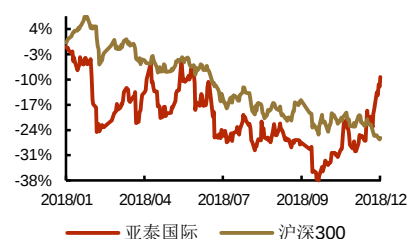
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1664	1,825	2,180	2,489	2,818
增长率(%)	-7.9	9.7	19.4	14.2	13.2
净利润(百万元)	81	108	137	172	210
增长率(%)	-26.1	33.2	27.5	24.8	22.5
毛利率(%)	18.4	17.2	16.9	17.6	18.3
净利率(%)	4.9	5.9	6.3	6.9	7.5
ROE(%)	6.6	8.3	9.9	11.4	12.8
EPS(摊薄/元)	0.45	0.60	0.76	0.95	1.17
P/E(倍)	40.0	30.1	23.6	18.9	15.4
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.12.28
收盘价(元):	18.0
一年最低/最高(元):	11.8/20.12
总股本(亿股):	1.8
总市值(亿元):	32.4
流通股本(亿股):	0.45
流通市值(亿元):	8.1
近 3 月换手率:	163.92%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	31.88	38.59	21.2
绝对	26.58	26.14	-3.89

相关报告

《做强设计，做精工程，品牌酒店装饰冠军未来可期》2018-11-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1984	2366	2620	2868	3149	营业收入	1664	1825	2180	2489	2818
现金	462	570	815	809	818	营业成本	1357	1511	1812	2051	2303
应收账款	1410	1551	1516	1731	1960	营业税金及附加	23	11	13	14	16
其他应收款	28	36	43	49	56	营业费用	15	19	23	26	29
预付账款	11	22	22	24	27	管理费用	61	70	84	96	109
存货	30	43	52	59	66	财务费用	16	25	12	12	12
其他流动资产	44	144	172	196	222	资产减值损失	88	44	45	46	47
非流动资产	269	228	228	228	227	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	15	15	15	15
固定资产	16	22	25	27	29	营业利润	105	163	207	258	316
无形资产	45	28	25	23	21	营业外收入	6	2	2	3	3
其他非流动资产	207	178	178	177	177	营业外支出	3	1	1	1	1
资产总计	2253	2594	2849	3096	3375	利润总额	108	163	208	259	318
流动负债	997	1259	1426	1559	1698	所得税	28	55	70	88	108
短期借款	220	404	420	430	440	净利润	81	108	137	171	210
应付账款	573	634	760	861	967	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	204	221	245	268	291	归属母公司净利润	81	108	137	172	210
非流动负债	24	27	23	23	23	EBITDA	124	195	229	281	339
长期借款	17	23	23	23	23	EPS (元)	0.45	0.60	0.76	0.95	1.17
其他非流动负债	7	4	0	0	0						
负债合计	1021	1286	1449	1582	1722	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	14	13	13	13	成长能力					
股本	180	180	180	180	180	营业收入(%)	(7.9)	9.7	19.4	14.2	13.2
资本公积	617	617	617	617	617	营业利润(%)	(28.7)	55.4	27.4	24.6	22.4
留存收益	435	498	589	703	843	归属于母公司净利润(%)	(26.1)	33.2	27.5	24.8	22.5
归属母公司股东权益	1232	1295	1386	1500	1640	获利能力					
负债和股东权益	2253	2594	2849	3096	3375	毛利率(%)	18.4	17.2	16.9	17.6	18.3
						净利率(%)	4.9	5.9	6.3	6.9	7.5
						ROE(%)	6.6	8.3	9.9	11.4	12.8
						ROIC(%)	6.1	7.1	7.9	9.1	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.3	49.6	50.9	51.1	51.0
						净负债比率(%)	11.0	16.8	15.5	14.6	13.7
						流动比率	2.0	1.9	1.8	1.8	1.9
						速动比率	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.3	1.2	1.4	1.5	1.5
						应付账款周转率	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	0.60	0.76	0.95	1.17
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.03	0.15	1.63	0.26	0.42
						每股净资产(最新摊薄)	6.84	7.19	7.70	8.34	9.11
						估值比率					
						P/E	40.04	30.06	23.58	18.89	15.42
						P/B	2.63	2.50	2.34	2.16	1.98
						EV/EBITDA	27.34	17.4	14.8	12.1	10.0

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>