

工装主业稳健，住宅精装修占比提升

公司点评

王小勇(分析师)

王斌(联系人)

王萌(联系人)

0755-82312484

wangbin1@xsdzq.cn

wangmeng@xsdzq.cn

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

证书编号: S0280117090007

证书编号: S0280517070001

● 业绩增长稳健，现金流大幅好转：

公司项目经验丰富，施工实力雄厚，业绩持续稳定增长，截至2018年第三季度实现营收17.37亿元，同比增长27.17%；实现归母净利润7496.20万元，同比增长29.99%。公司着力提高项目管理效率和质量，加大业务开拓力度，未来业绩将继续维持稳定增长。公司经营性现金流净额3016.55万元，同比增长113.14%，经营性现金流大幅好转主要是由于公司加强了项目回款力度。投资性现金流净额-8678.17万元，同比增长19.09%，主要是受到投资子公司的影响。筹资性现金流净额3460.66万元，同比增长90%，主要是因为2017年公司公开发行股票收到募集资金所致。

● 加强重点区域、新兴业务和细分市场布局：

公司加强重点区域布局，围绕一带一路、粤港澳大湾区、京津冀一体化等国家政策大势，加强重点地区经营力量，着力培育优势区域市场；并且加大了海外市场布局，先后投资成立澳门、香港、越南子公司，目前在海外地区已取得了一定的业务承接能力和业务机会。在新兴业务布局方面，公司积极开拓政策风口的长租公寓项目，与西安楼市通、深圳和智资产开展项目合作。同时，积极涉足PPP、EPC等工程新模式，打开产业一体化的通道。并且加快细分市场布局，重点在文博展陈、高端酒店、长租公寓、行政办公等领域建立专业型事业部，打造细分领域领先优势。

● 住宅精装修占比提升，坚持大客户发展思路：

公司住宅精装修业务近年来增速加快，业务结构不断向住宅精装修业务倾斜。从营收端来看，公司住宅精装修业务营收占比不断上升，从2014年的11%上升到2017年的36%；从新签订单来看，2018年第二季度以来住宅精装修新签订单占比显著增加。公司坚持“大平台、大客户”发展思路，持续开发和维护大客户，与华润、万达集团、鹏瑞地产、汉京集团、中海地产、融创中国等知名地产企业建立了长期的合作伙伴关系，未来有望持续受益住宅精装修比例提升的红利。

● 在手订单充足，结构不断优化：

公司截至2018年第三季度累计新签订单19.98亿元，同比上涨7.07%。公司装修施工业务订单结构不断调整，2018年第二季度和第三季度住宅精装修新签订单占比不断增加，业务结构不断向住宅精装修倾斜。此外，毛利率较高的设计业务前三季度的新签订单0.43亿元，超过去年全年水平，有利于公司整体毛利率的提升。截至2018年第三季度，公司累计已签约未完工订单金额26.56亿元，充足的在手订单为未来业绩的稳健增长提供保障。

● 财务预测与估值：

我们预计公司2018-2020年实现营业收入24.02/29.64/36.85亿元，同比增长22.7%/23.4%/24.3%；实现归母净利0.99/1.19/1.43亿元，同比增长25.1%/20.7%/20.4%；对应EPS为0.47/0.57/0.69元。当前股价对应2018-2020年PE为20.2/16.8/13.9倍。考虑公司工装业务经营稳健，住宅精装修业务或将充分受益于住宅精装修比例提升的红利，业绩具备稳定增长预期，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**固定资产投资下行，房地产销售不及预期，公司业务回款情况不及预期等

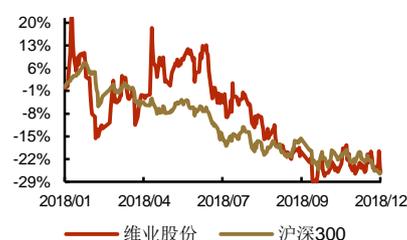
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1597	1,958	2,402	2,964	3,685
增长率(%)	19.3	22.6	22.7	23.4	24.3
净利润(百万元)	55	79	99	119	143
增长率(%)	51.2	43.0	25.1	20.7	20.4
毛利率(%)	13.4	12.9	12.3	11.9	11.6
净利率(%)	3.5	4.0	4.1	4.0	3.9
ROE(%)	12.3	10.2	10.6	11.6	12.5
EPS(摊薄/元)	0.54	0.57	0.47	0.57	0.69
P/E(倍)	17.8	16.9	20.2	16.8	13.9
P/B(倍)	2.2	1.7	2.2	1.9	1.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.12.28
收盘价(元):	9.6
一年最低/最高(元):	8.75/25.15
总股本(亿股):	2.08
总市值(亿元):	20.01
流通股本(亿股):	0.64
流通市值(亿元):	6.13
近3月换手率:	164.36%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.76	6.29	2.63
绝对	-1.54	-6.16	-22.45

相关报告

《聚焦主业，打造建筑装饰一体化总承包服务商》2018-11-13

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	1482	1879	2145	2548	3040	营业收入	1597	1958	2402	2964	3685
现金	274	460	709	774	834	营业成本	1383	1706	2107	2610	3258
应收账款	1071	1161	1120	1383	1719	营业税金及附加	19	7	8	10	13
其他应收款	28	45	56	69	85	营业费用	23	26	32	40	49
预付账款	5	3	3	4	5	管理费用	47	64	78	97	120
存货	69	106	131	162	202	财务费用	12	16	7	8	9
其他流动资产	36	103	127	157	195	资产减值损失	34	35	36	38	40
非流动资产	129	186	182	174	168	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	1	0	0	0
固定资产	25	25	68	64	60	营业利润	79	106	133	162	195
无形资产	15	15	14	12	11	营业外收入	3	1	2	2	2
其他非流动资产	89	146	100	98	97	营业外支出	5	-1	-1	-1	-1
资产总计	1612	2065	2327	2722	3208	利润总额	78	108	136	164	198
流动负债	1152	1267	1379	1676	2043	所得税	23	30	37	45	54
短期借款	266	373	300	350	400	净利润	55	78	99	119	143
应付账款	773	674	833	1032	1288	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	114	219	246	294	356	归属母公司净利润	55	79	99	119	143
非流动负债	9	8	8	8	8	EBITDA	94	124	149	179	213
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.54	0.57	0.47	0.57	0.69
其他非流动负债	9	8	8	8	8						
负债合计	1161	1275	1387	1684	2051						
少数股东权益	0	14	14	14	14	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	102	139	208	208	208	成长能力					
资本公积	98	350	350	350	350	营业收入(%)	19.3	22.6	22.7	23.4	24.3
留存收益	250	288	369	467	585	营业利润(%)	48.4	33.2	26.3	21.1	20.7
归属母公司股东权益	450	776	927	1025	1143	归属于母公司净利润(%)	51.2	43.0	25.1	20.7	20.4
负债和股东权益	1612	2065	2327	2722	3208	获利能力					
						毛利率(%)	13.4	12.9	12.3	11.9	11.6
						净利率(%)	3.5	4.0	4.1	4.0	3.9
						ROE(%)	12.3	10.2	10.6	11.6	12.5
						ROIC(%)	9.1	7.6	8.2	8.9	9.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	72.1	61.8	59.6	61.9	63.9
						净负债比率(%)	16.5	18.1	12.9	12.9	12.5
						流动比率	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5
						速动比率	1.2	1.4	1.5	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	1.3	1.8	2.1	2.4	2.4
						应付账款周转率	1.7	2.4	2.8	2.8	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.54	0.57	0.47	0.57	0.69
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	-0.65	1.35	0.22	0.23
						每股净资产(最新摊薄)	4.41	5.60	4.46	4.93	5.50
						估值比率					
						P/E	17.76	16.87	20.23	16.76	13.93
						P/B	2.18	1.71	2.15	1.95	1.75
						EV/EBITDA	26.44	20.0	16.7	13.8	11.6

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	83	-89	280	46	47
净利润	55	79	99	119	143
折旧摊销	3	3	8	10	9
财务费用	12	16	7	8	9
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-8	-519	179	-162	-206
其他经营现金流	22	333	-13	71	91
投资活动现金流	18	-117	-2	-2	-2
资本支出	-8	-45	-2	-2	-2
长期投资	5	-2	0	0	0
其他投资现金流	15	-164	-4	-4	-4
筹资活动现金流	58	381	-29	21	15
短期借款	0	0	-73	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	37	69	0	0
资本公积增加	0	251	0	0	0
其他筹资现金流	58	93	-25	-29	-35
现金净增加额	160	174	249	65	60

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/>