

业绩增长较快，订单落地有所放缓

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

● 公司经营良好，业绩实现较快增长：

公司于 2019 年 2 月 19 日发布 2018 年度业绩快报，报告期内公司整体经营状况良好，实现营业总收入 42.22 亿元，同比增长 16.86%；归母净利润 2.61 亿元，同比增长 20.13%。其中第四季度实现归母净利 1.88 亿元，同比增长 7.4%。

● 新签订单增速有所下滑，在手订单较为充足：

根据公司 2018 年第四季度经营情况简报，公司 2018 年第四季度新签工程订单 8.45 亿元，相比 2017 年同期订单额 10.16 亿元下滑 16.8%；其中家装业务订单 7.63 亿元，相比 2017 年同期订单额 8.32 亿元，同比下滑 8.3%。同时，截至 2018 年底，公司累计已签约未完工项目订单 35.93 亿元，同比增长了 26.5%，为 2018 年全年营收的 0.85 倍，在手订单较为充足。

● 打造 A6、速美等核心业务，满足多层次市场需求：

公司 A6 业务定位于中高端大户型市场，业务稳步推进，于 2018 年 6 月正式开展了与链家的合作，围绕链家购房客户制定转化策略，提升签约公司的转化率，助力分公司业绩的提升，实现了产值、收入、贡献的全面增长。速美业务瞄准追求品质生活的中小户型性价比家装，快速推进直营体系店面建设，持续进行线上网络及店面的实地培训，保证店面运营工作的有序推进，服务商运营管理体系实行分级管理，目前速美业务的准时交付率和客户满意度持续提升。

● 线下线上并举，拓宽获客渠道：

公司线下获客渠道方面，业务覆盖京津冀、长三角、珠三角及成渝等家装重点发展区域，形成了大型家装体验馆、设计馆和连锁经营组成的多层次、多渠道、立体化的营销网络体系，截至 2018 年上半年 A6 业务共开设直营门店 162 家，速美业务共开设直营门店 45 家，服务商店 25 家。同时公司加强线上获客渠道布局，与四大搜索引擎平台签订合作框架；与天猫、淘宝、京东等平台达成战略合作，开设直营店铺；对主力获客平台 PC 官网、H5 官网进行改造，还完成微官网、官方 APP、微商城和小程序的开发上线工作，不断扩张线上平台的流量承接能力。

● 财务预测与估值：

预计公司 2018-2020 年实现归母净利 2.61/3.30/4.08 亿元，同比增长 20.2%/26.2%/23.6%，对应 EPS 为 0.99/1.26/1.55 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 为 17.9/14.2/11.5 倍，基于公司在家装行业的龙头地位及未来较强的成长性，维持“推荐”评级。

● 风险提示：地产销售下滑，业务拓展不及预期等。

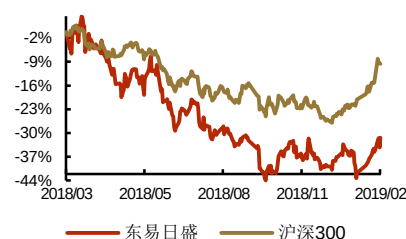
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2999	3,612	4,222	5,250	6,685
增长率(%)	32.9	20.5	16.9	24.3	27.3
净利润(百万元)	172.9	218	261	330	408
增长率(%)	75.7	25.9	20.2	26.2	23.6
毛利率(%)	37.2	36.9	37.3	37.6	37.4
净利率(%)	5.8	6.0	6.2	6.3	6.1
ROE(%)	12.5	16.1	20.6	28.5	39.8
EPS(摊薄/元)	0.68	0.83	0.99	1.26	1.55
P/E(倍)	26.21	21.6	17.9	14.2	11.5
P/B(倍)	3.29	3.5	3.7	4.0	4.6

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.02.28
收盘价(元):	17.85
一年最低/最高(元):	14.3/28.88
总股本(亿股):	2.63
总市值(亿元):	46.89
流通股本(亿股):	2.5
流通市值(亿元):	44.66
近 3 月换手率:	23.28%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.7	-6.68	-21.29
绝对	13.91	8.97	-30.09

相关报告

《主业稳步推进，盈利能力增长》
2018-08-19

《把握消费升级机遇，中报业绩预告超预期》
2018-07-10

《业绩符合预期，家装龙头未来可期》
2018-04-25

《开拓互联网家装及长租公寓蓝海，家装龙头扬帆起航》
2018-03-18

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	1584	2012	2036	2390	2909	营业收入	2999	3612	4222	5250	6685
现金	1036	1226	1174	1310	1535	营业成本	1883	2279	2647	3277	4186
应收账款	216	282	330	410	522	营业税金及附加	45	21	25	31	39
其他应收款	27	84	98	121	155	营业费用	513	582	681	846	1078
预付账款	70	126	92	114	146	管理费用	317	409	478	595	757
存货	183	171	199	246	315	财务费用	0	1	-4	-4	-5
其他流动资产	52	122	143	187	236	资产减值损失	9	9	9	9	9
非流动资产	1074	1536	1564	1589	1611	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	89	8	8	8	8	投资净收益	18	33	30	30	30
固定资产	292	573	616	653	686	营业利润	250	345	417	526	651
无形资产	95	102	92	82	74	营业外收入	9	9	9	9	9
其他非流动资产	599	854	847	845	842	营业外支出	4	6	8	8	8
资产总计	2659	3548	3600	3978	4520	利润总额	255	347	418	527	652
流动负债	1532	2004	2089	2491	3062	所得税	52	75	90	113	140
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	203	273	328	414	512
应付账款	557	759	881	1091	1393	少数股东损益	30	55	66	84	104
其他流动负债	974	1245	1208	1400	1669	归属母公司净利润	173	218	261	330	408
非流动负债	6	100	86	87	88	EBITDA	274	372	488	599	725
长期借款	0	0	0	0	0	EPS（元）	0.68	0.83	0.99	1.26	1.55
其他非流动负债	6	100	86	87	88						
负债合计	1538	2104	2175	2578	3150	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-258	91	157	241	345	成长能力					
股本	254	263	263	263	263	营业收入(%)	32.9	20.5	16.9	24.3	27.3
资本公积	466	692	692	692	692	营业利润(%)	54.7	37.8	20.8	26.3	23.7
留存收益	659	399	313	204	70	归属于母公司净利润(%)	75.7	25.9	20.2	26.2	23.6
归属母公司股东权益	1379	1354	1268	1159	1025	获利能力					
负债和股东权益	2659	3548	3600	3978	4520	毛利率(%)	37.2	36.9	37.3	37.6	37.4
						净利率(%)	5.8	6.0	6.2	6.3	6.1
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	12.5	16.1	20.6	28.5	39.8
经营活动现金流	447	569	536	649	832	ROIC(%)	17.8	16.9	22.7	29.3	37.1
净利润	0	218	261	330	408	偿债能力					
折旧摊销	0	26	75	77	79	资产负债率(%)	57.8	59.3	60.4	64.8	69.7
财务费用	0	1	-4	-4	-5	净负债比率(%)	0.0	4.6	0.0	0.0	0.0
投资损失	0	-33	-30	-30	-30	流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
营运资金变动	0	71	172	194	277	速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
其他经营现金流	447	287	61	82	103	营运能力					
投资活动现金流	-32	-368	-100	-110	-100	总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.3	1.5
资本支出	0	-307	-100	-100	-100	应收账款周转率	16.4	14.5	13.8	14.2	14.3
长期投资	-129	129	0	0	0	应付账款周转率	4.4	3.5	3.2	3.3	3.4
其他投资现金流	-161	-545	-200	-210	-200	每股指标（元）					
筹资活动现金流	-95	-12	-488	-404	-507	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.83	0.99	1.26	1.55
短期借款											

敬请参阅最后一页免责声明

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的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15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>