



亚厦股份(002375.SZ)

【联讯建筑公司点评】亚厦股份（002271）：上调回购价格上限彰显信心，装配式内装发力开启再次成长之路

2019 年 03 月 04 日

事项：

买入(维持)

当前价： 6.4 元
目标价： 7.61-7.99 元

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001
电话：0755-83331495
邮箱：liuping_bf@lxsec.com

相关研究

《亚厦股份（002375）_【联讯建筑公司深度】亚厦股份（002375）：携全工业化装配式内装开启超车之旅》
2019-02-28

亚厦股份发布公告，结合近期资本市场及公司股价等情况的变化，为切实推进和落实回购股份，并基于对公司未来业务、市值等方面的发展信心，公司决定将上述回购公司股份的价格由不超过 6.00 元/股调整为不超过 7.00 元/股。

评论：

✧ 公司回购具备足够诚意

从进展看，速度迅速果断，1 月 22 号发布回购报告书后，1 月 23 日立即进行了首次回购，并在 1 月份最后一周左右的时间回购股份 1 个百分点；2 月因业绩快报静默期，不能进行回购，现在上调回购价格上限，意味着后续将继续回购，表现出足够诚意；

✧ 展现对公司长期发展信心

产业资本才是对行业公司最了解的，公司在目前价位敢于上调回购价也要讲回购进行到底，足以展现对公司长期发展信心；

✧ 3、按照上限算，未来还将回购 1.2 亿，预计将在 3 月完成

公司本次回购金额上限 2 亿，已经完成回购约 8000 万，剩余约 1.2 亿，按照 3 月 4 日收盘价 6.29 计算，还可购买约 1900 万股，按照上限 7 元计算，还可购买约 1700 万股，考虑 4 月下旬公司将发布年报，预计整个回购将在静默期前完成；

✧ 4、公司装配式内装业务发力确定，目前股价依然在底部，继续重点推荐

我们近期发布了行业深度报告《二次突围——装配式内装能否带领装饰行业逆袭？》，以及亚厦股份公司深度《携全工业化装配式内装开启超车之旅》；两篇报告详细阐述了我们看好装配式内装的逻辑及亚厦股份在该领域的领先地位，我们认为借助全工业化的技术革新，公司能够打破装饰企业“大行业，小公司”的魔咒，有机会在装饰这一万亿级市场成长为超大型企业；

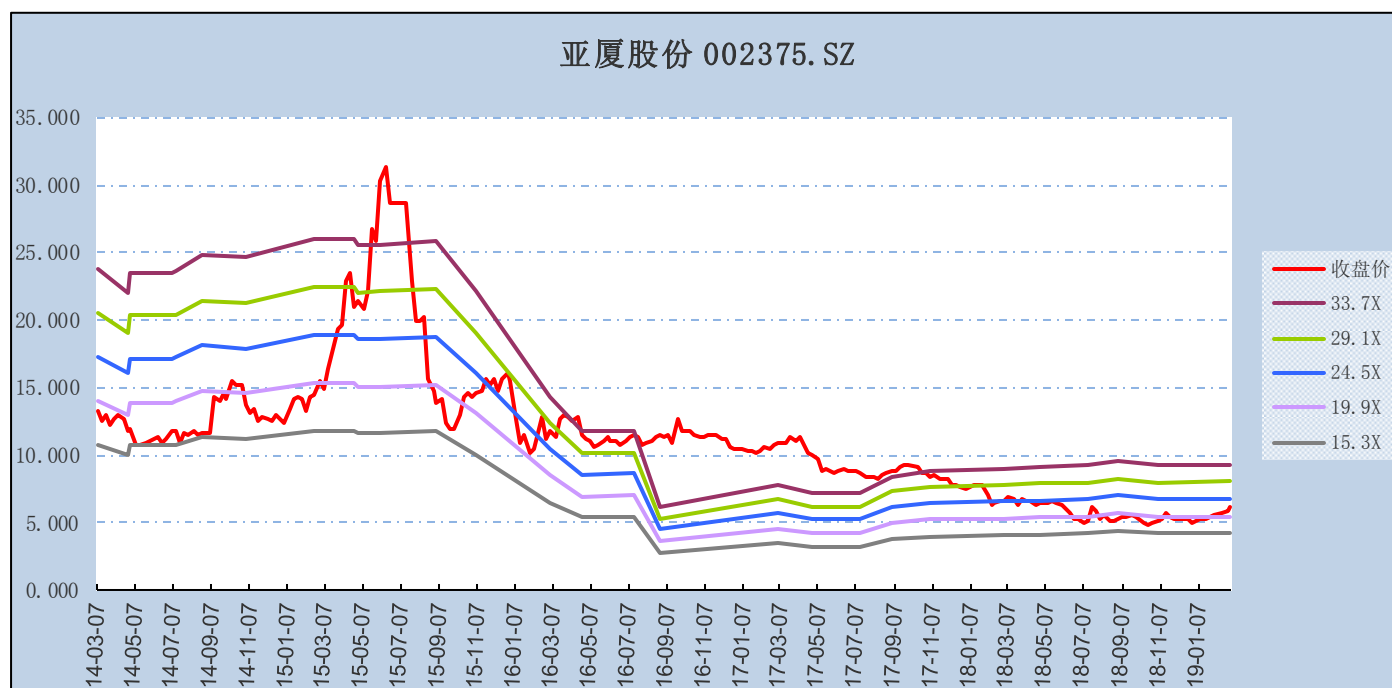
我们预计公司 2018-2020 年收入分别为 91.41、111.20 和 130.80 亿元，同比分别增加 0.8%、21.6%和 17.0%，净利润分别为 3.69、5.09 和 7.88 亿元，同比分别增长 3.2%、38.0%和 54.8%。预计 2018-2020 我们预计公司 2018-2020 年收入分别为 91.41、111.20 和 130.80 亿元，同比分别增加 0.8%、21.6%和 17.0%，净利润分别为 3.69、5.09 和 7.88 亿元，同比分别增长 3.2%、38.0%和 54.8%。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.28、0.38 和 0.59 元，对应的 PE 分别为 21/15/10x。维持 102-107 亿的目标估值区间的判断，对应股价为 7.61——7.99 元，重申“买入”投资评级。

✧ 风险提示

房地产投资不及预期；全装修房渗透率提升进度低于；新业务费用超预期侵蚀短期利润；



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1928	3047	2769	2737	营业收入	9069	9141	11120	13008
应收款项	12885	12522	15233	17819	营业成本	7859	7866	9462	10887
存货净额	1740	1708	2055	2367	营业税金及附加	32	32	39	46
其他流动资产	555	457	556	650	销售费用	154	201	245	273
流动资产合计	17107	17734	20613	23574	管理费用	432	533	622	698
固定资产	1158	1237	1095	879	财务费用	54	40	38	40
无形资产及其他	430	409	389	368	投资收益	59	23	23	23
投资性房地产	1075	1075	1075	1075	资产减值及公允价值变动	(189)	(42)	(122)	(143)
长期股权投资	165	165	165	165	其他收入	6	0	0	0
资产总计	19936	20621	23336	26061	营业利润	413	450	615	944
短期借款及交易性金融负债	1168	1300	1300	1300	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	9664	9819	11814	13611	利润总额	412	450	615	944
其他流动负债	1283	1361	1635	1880	所得税费用	41	67	92	142
流动负债合计	12116	12480	14750	16791	少数股东损益	13	13	14	15
长期借款及应付债券	28	28	28	28	归属于母公司净利润	358	369	509	788
其他长期负债	6	5	5	5					
长期负债合计	34	33	33	33	现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	12150	12513	14783	16824	净利润	358	369	509	788
少数股东权益	304	312	325	339	资产减值准备	115	(128)	(6)	(10)
股东权益	7482	7796	8229	8898	折旧摊销	58	129	148	154
负债和股东权益总计	19936	20621	23336	26061	公允价值变动损失	189	42	122	143
					财务费用	54	40	38	40
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(68)	596	(893)	(962)
每股收益	0.27	0.28	0.38	0.59	其它	(107)	136	19	24
每股红利	0.10	0.04	0.06	0.09	经营活动现金流	544	1144	(101)	137
每股净资产	5.59	5.82	6.14	6.64	资本开支	(85)	(101)	(101)	(51)
ROIC	6%	5%	8%	10%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	5%	5%	6%	9%	投资活动现金流	(96)	(101)	(101)	(51)
毛利率	13%	14%	15%	16%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	7%	6%	7%	8%	负债净变化	7	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	8%	10%	支付股利、利息	(140)	(55)	(76)	(118)
收入增长	1%	1%	22%	17%	其它融资现金流	(319)	132	0	0
净利润增长率	12%	3%	38%	55%	融资活动现金流	(579)	77	(76)	(118)
资产负债率	62%	62%	65%	66%	现金净变动	(131)	1120	(278)	(32)
息率	1.8%	0.7%	1.0%	1.5%	货币资金的期初余额	2059	1928	3047	2769
P/E	21.5	20.8	15.1	9.8	货币资金的期末余额	1928	3047	2769	2737
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	企业自由现金流	437	1056	(207)	80
EV/EBITDA	30.6	31.7	25.0	19.5	权益自由现金流	126	1154	(239)	46

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017 年 10 月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com