

名家汇 (300506)

证券研究报告

2019年03月22日

迈出智慧路灯领域重要一步，“一核两翼”战略有望稳步推进

近期公司发布公告,为加快智慧路灯相关产业布局,提升智慧路灯市场的竞争优势,公司与华体科技于2019年3月21日签订《战略合作框架协议》(下文简称“协议”),点评如下:

公司迈出智慧路灯领域重要一步,“一核两翼”战略有望稳步推进

公司作为景观照明行业龙头,上市之后积极探索行业发展路径,在照明工程为核心的基础上,近年来乘风夜游经济趋势开拓文旅夜游项目,且未来有望通过智慧路灯切入智慧城市建设。此次协议的签订是公司“一核两翼”长远战略发展规划中的重要一步。协议指出,公司与华体科技双方将整合优势资源,共同开拓智慧路灯相关产业,华体科技将在智慧路灯产品方面为公司提供有力支持。公司未来在智慧路灯业务的逐步推进有望使得公司从传统施工企业的角色,逐渐转为智慧路灯运营商。

公司2016年在招股说明书中对智慧路灯业务已有展望,并提出智慧路灯为智慧城市的重要组成部分。除此之外,我们认为未来有望成为城市大数据的主要入口,比如5G网络推进所必需的大量微基站建设,智慧路灯可以作为重要载体之一。除了5G微基站外,安防、各类环境监测器等附属设备都可以考虑置入智慧路灯,未来智慧路灯的运营价值将得到持续挖掘。

公司景观照明工程订单逐步向一二线城市倾斜,回款情况或将逐渐改善

公司传统景观照明工程业务或将持续受益于行业景气度提升,2018年青岛上合峰会、深圳福田等地区的亮化景观展示已经给人留下深刻的印象。公司2018年中标深圳、青岛等地区项目,订单结构正逐步向一二线城市倾斜,而一二线城市较为良好的财政情况有望提升公司的回款质量。我们认为在地方政府投资受限的背景下,投入较小且效果明显的景观照明工程将成为各类大型活动以及提升市容市貌、增加居民满意度的较好选择。

公司资产负债率具有良好扩张能力,近年来业绩维持高位增速

公司资产负债表具有较好扩张能力。受益于2018年定增资金到位(定增发行价格为19.66元/股),公司2018年9月底资产负债率为46.36%,与年初相比显著下降。公司2018年业绩快报显示当年营收增速96%,归母净利润增速88%,延续近年来高位增速。预计随着前期一二线城市项目回款逐步到位,公司资产负债表将保持良好的扩张能力。

投资建议

此次协议的签订是公司“一核两翼”长远战略发展规划中的重要一步,通过拓展文旅夜游项目与智慧路灯业务,公司有望增加自身业务的运营属性。未来与智慧路灯龙头企业华体科技的合作,结合公司自身政府客户端资源,或将使公司在获取智慧路灯工程项目上形成较大优势。我们看好公司发展,维持“买入”评级。由于2018年融资环境对于政府类项目的承接方有所收紧,我们基于公司业绩快报数值下调2018-2020年归母净利润预测值为3.26/6.08/9.23亿元(原值为4.02/6.84/10.47亿元);2018-2020年EPS分别为0.94、1.76、2.68元/股,对应PE分别为21、11、8倍。

风险提示:我国固定资产投资增速加速下行,双方合作进度不达预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	415.78	681.96	1,334.81	2,135.53	3,202.85
增长率(%)	67.98	64.02	95.73	59.99	49.98
EBITDA(百万元)	122.57	218.39	459.34	755.30	1,154.83
净利润(百万元)	100.54	173.66	325.68	608.40	922.86
增长率(%)	102.27	72.72	87.54	86.81	51.69
EPS(元/股)	0.29	0.50	0.94	1.76	2.68
市盈率(P/E)	69.27	40.10	21.38	11.45	7.55
市净率(P/B)	11.78	9.48	3.51	2.69	1.98
市销率(P/S)	16.75	10.21	5.22	3.26	2.17
EV/EBITDA	116.92	29.38	13.17	7.84	5.23

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	20.20元
目标价格	22.39元

基本数据

A股总股本(百万股)	344.76
流通A股股本(百万股)	133.97
A股总市值(百万元)	6,964.17
流通A股市值(百万元)	2,706.21
每股净资产(元)	5.27
资产负债率(%)	46.36
一年内最高/最低(元)	27.46/14.01

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《名家汇-季报点评:景观照明行业景气度仍存,公司业绩维持高位增速》2018-10-30
- 《名家汇-半年报点评:公司上半年业绩取得高速增长,营运资本周转率显著提升》2018-08-27
- 《名家汇-公司点评:半年报业绩显著高增,行业景气程度不容小视》2018-06-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	52.75	98.40	828.28	819.21	699.69
应收账款	270.27	398.30	714.04	1,065.57	1,715.95
预付账款	4.60	4.48	13.60	16.60	30.60
存货	367.36	459.85	983.23	1,324.21	2,135.53
其他	5.94	43.23	18.72	22.63	28.20
流动资产合计	700.91	1,004.26	2,557.88	3,248.23	4,609.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	28.44	45.47	52.24	57.62	61.49
在建工程	5.19	2.41	3.25	3.45	3.27
无形资产	5.31	5.20	5.08	4.96	4.84
其他	188.80	553.62	286.52	341.58	393.19
非流动资产合计	227.75	606.70	347.08	407.61	462.79
资产总计	928.66	1,610.97	2,904.96	3,655.83	5,072.75
短期借款	82.00	375.30	112.59	56.30	61.92
应付账款	159.81	286.04	539.65	721.25	1,089.64
其他	81.73	136.92	151.00	192.22	257.90
流动负债合计	323.54	798.26	803.24	969.76	1,409.47
长期借款	0.00	50.00	53.55	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.94	27.30	14.98	18.74	20.34
非流动负债合计	13.94	77.30	68.53	18.74	20.34
负债合计	337.49	875.56	871.77	988.50	1,429.80
少数股东权益	0.00	0.58	47.93	73.66	126.46
股本	300.00	300.00	344.76	344.76	344.76
资本公积	25.94	25.94	905.94	905.94	905.90
留存收益	291.17	434.83	1,640.51	2,248.91	3,171.73
其他	(25.94)	(25.94)	(905.94)	(905.94)	(905.90)
股东权益合计	591.17	735.41	2,033.19	2,667.33	3,642.95
负债和股东权益总	928.66	1,610.97	2,904.96	3,655.83	5,072.75

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	100.54	172.76	325.68	608.40	922.86
折旧摊销	2.59	5.04	4.52	5.74	6.92
财务费用	4.86	12.29	19.77	7.19	5.27
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(277.50)	(778.73)	(321.23)	(524.64)	(1,092.71)
其它	52.92	352.33	47.35	25.74	52.80
经营活动现金流	(116.59)	(236.30)	76.09	122.42	(104.86)
资本支出	4.75	5.00	24.32	7.44	8.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(17.15)	(35.16)	(16.36)	(21.89)	(23.89)
投资活动现金流	(12.40)	(30.16)	7.97	(14.46)	(14.98)
债权融资	82.00	425.30	166.14	56.30	61.92
股权融资	225.20	(10.22)	904.98	(7.19)	(5.31)
其他	(155.10)	(122.49)	(425.30)	(166.14)	(56.29)
筹资活动现金流	152.10	292.59	645.83	(117.04)	0.32
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	23.11	26.13	729.88	(9.07)	(119.52)

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	415.78	681.96	1,334.81	2,135.53	3,202.85
营业成本	199.95	321.79	618.46	988.90	1,482.74
营业税金及附加	2.55	2.15	4.22	6.75	10.12
营业费用	26.72	42.49	84.76	132.40	192.17
管理费用	46.60	72.98	149.63	234.91	345.91
财务费用	2.64	10.22	19.77	7.19	5.27
资产减值损失	19.73	28.38	22.91	23.00	24.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	(0.26)	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	117.60	204.21	435.05	742.37	1,142.63
营业外收入	0.75	0.49	2.41	1.22	1.37
营业外支出	0.27	2.14	0.10	0.10	0.10
利润总额	118.08	202.56	437.36	743.49	1,143.91
所得税	17.54	29.79	64.33	109.36	168.25
净利润	100.54	172.76	373.03	634.14	975.66
少数股东损益	0.00	(0.89)	47.35	25.74	52.80
归属于母公司净利润	100.54	173.66	325.68	608.40	922.86
每股收益(元)	0.29	0.50	0.94	1.76	2.68

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	67.98%	64.02%	95.73%	59.99%	49.98%
营业利润	106.78%	73.65%	113.04%	70.64%	53.92%
归属于母公司净利润	102.27%	72.72%	87.54%	86.81%	51.69%
获利能力					
毛利率	51.91%	52.81%	53.67%	53.69%	53.71%
净利率	24.18%	25.46%	24.40%	28.49%	28.81%
ROE	17.01%	23.63%	16.40%	23.46%	26.24%
ROIC	37.70%	42.56%	81.40%	59.61%	63.27%
偿债能力					
资产负债率	36.34%	54.35%	30.01%	27.04%	28.19%
净负债率	24.13%	27.57%	17.31%	-4.60%	3.10%
流动比率	2.17	1.26	3.18	3.35	3.27
速动比率	1.03	0.68	1.96	1.98	1.76
营运能力					
应收账款周转率	1.80	2.04	2.40	2.40	2.30
存货周转率	1.43	1.65	1.85	1.85	1.85
总资产周转率	0.55	0.54	0.59	0.65	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.29	0.50	0.94	1.76	2.68
每股经营现金流	-0.34	-0.69	0.22	0.36	-0.30
每股净资产	1.71	2.13	5.76	7.52	10.20
估值比率					
市盈率	69.27	40.10	21.38	11.45	7.55
市净率	11.78	9.48	3.51	2.69	1.98
EV/EBITDA	116.92	29.38	13.17	7.84	5.23
EV/EBIT	119.19	29.96	13.30	7.90	5.26

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com