



东兴证券
DONGXING SECURITIES

主业强势增长，盈利能力提升、现金流显著改善

——全筑股份（603030）2018 年报点评

2019 年 04 月 02 日

推荐/首次

全筑股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 65.21 亿，同比增长 40.98%，实现归属母公司股东的净利润 2.6 亿，同比增长 58.1%。
- **四季度增速放缓系数较大，全年业绩基本符合预期，主营业务增速保持较高水准。**公司 Q4 营收/归母为 19.85 亿/1.34 亿，分别同增 22%/15%，较上年同期分别回落 24pp/50pp，系 2017Q4 单季营收和归母均创此前历史新高、基数较大。全年营收和归母增速达 41%/58%基本符合预期。细分业务收入基本保持较高水准，公装施工(住宅全装修+公建装饰)收入 58.93 亿 YOY+36.9%，毛利率 12.09%；设计收入 2.96 亿 YOY+57%，毛利率 50%；家具收入 2.13 亿 YOY+423.7%，判断系收购 GOSA 后业务扩张带动，毛利率 25.81%；家装施工收入 0.49 亿 YOY-35%，毛利率 12.35%；
- **毛利率和期间费率此长彼消，减值/税率/少数股东损益提升，整体盈利能力提高，现金流显著好转。**报告期内公司毛利率 14.49%，同增 1pp，系高毛利业务高速增长所致，公装/设计/家具毛利率分别同增 0.3pp/4.7pp/4.4pp；销售/管理/财务费率为 0.65%/5.34%/1.04%，分别同减 0.1pp/0.6pp/0.4pp，期间费率同减 1.1pp；减值 1.1 亿同增 154%系坏账计提增加，税率 20.38%同增 5.3pp 判断系去年同期汇算清缴降低税率所致，少数股东损益 2675 万同增 339%，净利率 4.4%同增 0.7pp，盈利能力实现稳步提升。收付现比分别同减 1.2pp/13.4pp，经营现金流 1.92 亿同比增加 4.71 亿；
- **精装领军企业，显著受益政策推进全装修，订单增速快、储量充裕，定制精装业务爆发改善盈利和现金流。**我国全国/一线城市平均住宅全装修比例仅 10%/50%，较发达国家的 80%水平存较大差距。政策规划到 2020 年新开工全装修成品住宅面积比例达到 30%，据此我们测算未来两年全装修市场 CAGR 在 35%以上。公司系住宅精装领军企业，2017/2018 新签订单增速分别为 92%/39%，报告期末在手订单约 110 亿，对应当期收入 1.7 倍；定制精装/设计/全装修施工新签合同额分别同增 3765%/97%/42%，期末在手订单分别同增 5761%/42%/30%；定制精装系以地产开发商为渠道导入口、集中式的 C 端装修，易于迅速扩大规模、积累再装修客源，利润率高于全装修业务且采用预收款模式，占比提升有望持续改善整体盈利和现金流；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 86.73 亿元、110.85 亿、135.7 亿元；归母净利润分别为 3.48 亿元、4.37 亿元和 5.34 亿元；EPS 分别为 0.65 元、0.81 元和 0.99 元，对应 PE 分别为 12.7X、10.1X 和 8.2X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、地产调控风险；2、材料价格波动风险；3、市场竞争风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,625.37	6,521.02	8,672.70	11,084.8	13,570.4
增长率(%)	38.65%	40.98%	33.00%	27.81%	22.42%
净利润(百万元)	170.85	287.23	378.40	466.23	563.68
增长率(%)	86.84%	68.12%	31.74%	23.21%	20.90%
净资产收益率(%)	10.26%	14.29%	16.67%	20.13%	22.11%
每股收益(元)	0.31	0.49	0.65	0.81	0.99
PE	26.35	16.67	12.65	10.05	8.24
PB	2.74	2.41	2.11	2.02	1.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

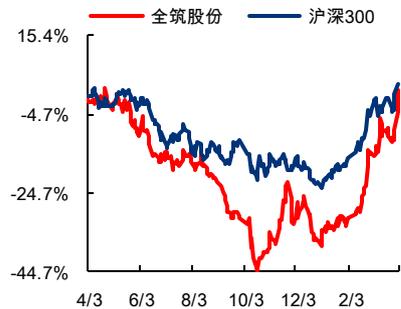
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	8.17-7.95
总市值(亿元)	43.98
流通市值(亿元)	43.63
总股本/流通 A 股(万股)	53828/53398
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.77

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4353	7089	8231	10755	13232	营业收入	4625	6521	8673	11085	13570
货币资金	380	560	228	751	946	营业成本	4001	5576	7420	9486	11623
应收账款	2538	4386	5227	6438	7808	营业税金及附	12	15	26	30	37
其他应收	119	208	276	353	432	营业费用	35	43	61	89	109
预付款项	55	65	68	71	81	管理费用	275	170	572	754	930
存货	553	638	854	1040	1274	财务费用	64	68	70	100	135
其他流动	432	127	342	584	832	资产减值损失	45	114	79	68	61
非流动资产	954	1029	1020	1045	1051	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权	3	25	30	35	39	投资净收益	4	3	3	3	2
固定资产	467	460	460	460	460	营业利润	197	357	447	561	679
无形资产	48	48	56	61	67	营业外收入	5	4	15	8	9
其他非流	30	32	32	32	32	营业外支出	0	1	0	1	1
资产总计	5307	8118	9251	11800	14283	利润总额	201	361	461	569	687
流动负债	3361	5802	6894	9152	11217	所得税	30	74	83	102	124
短期借款	674	963	963	1751	1963	净利润	171	287	378	466	564
应付账款	1980	3641	4472	5718	7006	少数股东损益	6	27	31	29	30
预收款项	262	401	653	973	1366	归属母公司净	165	260	348	437	534
一年内到	93	97	97	88	79	EBITDA	361	569	572	725	890
非流动负	240	378	470	516	565	EPS (元)	0.31	0.49	0.65	0.81	0.99
长期借款	5	273	300	330	363	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	3601	6180	7364	9668	11782	成长能力					
少数股东	100	115	146	175	205	营业收入增长	38.65%	40.98%	33.00%	27.81%	22.42%
实收资本	539	538	538	538	538	营业利润增长	150.44%	81.67%	25.09%	25.52%	21.00%
资本公积	500	521	521	521	521	归属于母公司	64.11%	58.10%	33.46%	25.84%	22.05%
未分配利	535	765	858	816	906	获利能力					
归属母公	1607	1822	2086	2173	2415	毛利率(%)	13.43%	14.29%	14.45%	14.42%	14.35%
负债和所	5307	8118	9596	12016	14402	净利率(%)	3.69%	4.40%	4.36%	4.21%	4.15%
现金流	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	3.10%	3.21%	3.76%	3.71%
量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	10.26%	14.29%	16.67%	20.13%	22.11%
经营活动	-279	192	208	165	418	偿债能力					
净利润	171	287	378	466	564	资产负债率(%)	68%	76%	77%	80%	82%
折旧摊销	99	144	152	166	182	流动比率	1.30	1.22	1.19	1.18	1.18
财务费用	64	68	70	100	135	速动比率	1.13	1.11	1.07	1.06	1.07
应收账款	-683	-1847	-842	-1211	-1369	营运能力					
预收帐款	157	139	251	321	393	总资产周转率	1.00	0.97	0.98	1.03	1.03
投资活动	-423	132	-146	-145	-153	应收账款周转	2.11	1.88	1.80	1.90	1.91
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	2.74	2.32	2.14	2.18	2.13
长期股权	0	0	-8	-7	-7	每股指标(元)					
投资收益	4	3	3	3	2	每股收益(最新)	0.31	0.49	0.65	0.81	0.99
筹资活动	575	-231	16	529	-66	每股净现金流	-0.24	0.17	0.14	1.02	0.37
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	2.98	3.38	3.87	4.04	4.49
长期借款	0	0	99	184	142	估值比率					
普通股增	361	0	0	0	0	P/E	26.35	16.67	12.65	10.05	8.24
资本公积	-315	21	0	0	0	P/B	2.74	2.41	2.11	2.02	1.82
现金净增	-127	93	77	548	199	EV/EBITDA	13.29	9.08	9.67	8.02	6.58

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。