

业绩有所下滑，继续夯实装饰主业

年报点评报告

王小勇(分析师)

王斌(联系人)

0755-82312484

wangbin1@xsdzq.cn

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

证书编号: S0280517070001

● 事件:

公司发布2018年年报,2018年全年公司共实现营收143.98亿元,同比增长14.86%;归母净利润3.48亿元,同比下降46.13%。同时公布利润分配预案,每10股派送0.30元(含税)。

● 点评:

● 毛利率上升,净利率有所下降:

公司2018年实现毛利率14.65%(2017年为11.56%),同比提升3.09pct;实现净利率2.21%(2017年为5.28%),同比下滑3.07pct,主要系财务及研发费用大幅增加所致。公司2018年全年经营性现金流净额为4.49亿元,同比下降57.27%,主要是由于部分客户结算方式改为票据所致;投资性现金流净额为-5.49亿元,同比下降30.46%,主要是由于广田设计中心建设项目投入增加所致;筹资性现金流净额为9.46亿元,同比上升252.37%,主要是因为公司融资能力增强,融资产品增加所致。

● 装饰业务势头良好,土建业务有所下滑:

公司主营业务主要由装饰施工及土建施工两部分组成,其中装饰施工业务2018年全年实现营收121.87亿元,占比84.65%,同比增长19.29%,毛利率15.59%,同比增长1.07pct;土建施工业务实现营收16.14亿元,占比11.21%,同比减少9.87%,毛利率5.11%,同比提高0.44pct;公司装饰业务发展势头良好,营收保持较高增速,毛利率有所提升,与此同时,土建业务营收出现小幅下滑。

● 新签订单同比大幅增长,在手订单充足:

公司2018年全年新签订单211.54亿元,相比2017年全年订单金额143.52亿元,同比增长47.39%。其中公装订单75.15亿元,同比增长17.86%;住宅订单132.35亿元,同比增长74.22%;装饰设计订单4.03亿元,同比增长21.02%。截至2018年底,公司已签约未完工订单金额为229.86亿元,为2018年全年营收的1.6倍,为公司未来业绩增长奠定坚实基础。

● 继续夯实装饰主业,贯彻“大市场、大客户、大项目”战略:

公司继续深入贯彻“大市场、大客户、大项目”三大营销战略,公司继续巩固现有市场优势区域的基础上,集中优势力量进攻长三角、京津冀等重点区域市场,通过区域性分公司,营销网络得到进一步优化;公司在继续加强与恒大集团战略合作伙伴关系的基础上,重点开拓了罗湖区工务局、华润、融创、佳兆业、金地等其他政府主导项目和大型房地产商业业务,有效推进“大客户”战略;全年承接的装饰工程项目客单价大幅度提高,优质大工程项目的承接比例有明显的提升。

● 财务预测与估值:

预计公司2019-2021年实现归母净利5.55/7.13/8.52亿元,同比增长59.2%/28.5%/19.6%,对应EPS为0.36/0.46/0.55元。当前股价对应2019-2021年的PE为17.5/13.6/11.4倍,公司在手订单充足,一方面业绩或将受到地产景气下行影响,另一方面未来或将受益基建后周期建设,维持“推荐”评级。

● 风险提示:客户集中度过高,装饰业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12535.2	14397.6	16327.5	19332.3	22047.1
增长率(%)	24.0	14.9	13.4	18.4	14.0
净利润(百万元)	646.7	348.4	554.5	712.5	852.3
增长率(%)	60.6	-46.1	59.2	28.5	19.6
毛利率(%)	11.6	14.6	13.3	13.3	13.3
净利率(%)	5.2	2.4	3.4	3.7	3.9
ROE(%)	9.7	5.0	7.5	8.9	9.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.23	0.36	0.46	0.55
P/E(倍)	14.98	27.8	17.5	13.6	11.4
P/B(倍)	1.45	1.4	1.3	1.2	1.1

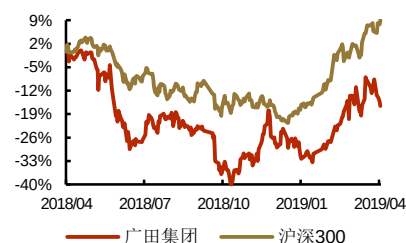
推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.19

收盘价(元):	6.3
一年最低/最高(元):	4.49/7.77
总股本(亿股):	15.37
总市值(亿元):	96.85
流通股本(亿股):	15.29
流通市值(亿元):	96.35
近3月换手率:	74.24%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.0	-8.91	-27.04
绝对	-3.52	21.15	-18.94

相关报告

《三季报业绩或受地产景气下行影响》
2018-10-24

《中报业绩增长稳健,集中度提升强者愈强》2018-08-20

《住宅装修爆发,新签订单加速落地》
2018-04-27

《打造“大装饰”工程产业平台,积极探索转型升级之路》2018-03-30

《业绩快报如期高成长》2018-02-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12856	17640	20279	23588	26768	营业收入	12535	14398	16327	19332	22047
现金	2055	3403	4158	4500	5000	营业成本	11086	12289	14156	16756	19106
应收账款	8000	10010	11352	13441	15328	营业税金及附加	55	43	49	58	66
其他应收款	404	574	651	771	879	营业费用	239	265	300	355	405
预付账款	188	282	277	328	374	管理费用	326	652	739	875	998
存货	988	1021	1176	1392	1587	财务费用	127	405	105	141	176
其他流动资产	1223	2351	2666	3157	3600	资产减值损失	109	493	493	493	493
非流动资产	3008	3327	2971	2925	2897	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	548	536	220	220	220	投资净收益	183	30	30	30	30
固定资产	82	77	415	424	440	营业利润	791	296	516	685	834
无形资产	35	584	526	473	426	营业外收入	64	83	83	83	83
其他非流动资产	2344	2130	1810	1808	1811	营业外支出	75	8	8	8	8
资产总计	15864	20967	23251	26513	29665	利润总额	779	372	592	760	909
流动负债	7460	12190	13737	16143	18329	所得税	117	54	85	109	131
短期借款	761	2306	2700	3360	3967	净利润	662	318	506	651	778
应付账款	3234	4620	5322	6300	7183	少数股东损益	15	-30	-48	-62	-74
其他流动负债	3465	5263	5715	6484	7179	归属母公司净利润	647	348	554	713	852
非流动负债	1525	1644	1947	2247	2547	EBITDA	944	713	749	972	1148
长期借款	4	300	600	900	1200	EPS(元)	0.42	0.23	0.36	0.46	0.55
其他非流动负债	1521	1344	1347	1347	1347						
负债合计	8986	13833	15684	18390	20876	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	205	225	177	115	41	成长能力					
股本	1537	1537	1537	1537	1537	营业收入(%)	24.0	14.9	13.4	18.4	14.0
资本公积	2317	2317	2317	2317	2317	营业利润(%)	75.5	-62.5	74.2	32.7	21.8
留存收益	2819	3055	3536	4154	4893	归属于母公司净利润(%)	60.6	-46.1	59.2	28.5	19.6
归属母公司股东权益	6673	6909	7390	8008	8747	获利能力					
负债和股东权益	15864	20967	23251	26513	29665	毛利率(%)	11.6	14.6	13.3	13.3	13.3
						净利率(%)	5.2	2.4	3.4	3.7	3.9
						ROE(%)	9.7	5.0	7.5	8.9	9.7
						ROIC(%)	10.2	6.1	4.9	5.7	6.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.6	66.0	67.5	69.4	70.4
						净负债比率(%)	4.8	13.0	14.2	16.1	17.4
						流动比率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	1.4	1.6	1.5	1.6	1.5
						应付账款周转率	3.0	3.1	2.8	2.9	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.42	0.23	0.36	0.46	0.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.29	0.05	-0.22	-0.04
						每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.49	4.81	5.21	5.69
						估值比率					
						P/E	14.98	27.80	17.47	13.59	11.36
						P/B	1.45	1.40	1.31	1.21	1.11
						EV/EBITDA	13.45	17.8	16.9	13.1	11.1

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同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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/>