

2018 年业绩增长较快，家装业务稳步推进

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 42.03 亿元, 同比增长 16.36%; 归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 16.12%。同时公布利润分配预案, 每 10 股派 8.80 元 (含税) 转 6 股。

公司同时发布 2019 年一季报, 2019 年一季度公司实现营收 7.97 亿元, 同比增长 11.09%; 归母净利润-0.80 亿元, 同比下滑 28.38%。

● 点评:

● 毛利率上升, 净利率有所下降:

公司 2018 年实现毛利率 37.16% (2017 年为 36.91%), 同比提升 0.25pct; 实现净利率 7.32% (2017 年为 7.75%), 同比下滑 0.43pct, 主要系财务及研发费用增加所致。公司 2018 年全年经营性现金流净额为 2.05 亿元, 同比下降 64.01%; 投资性现金流净额为-1.73 亿元, 同比增长 52.84%; 筹资性现金流净额为-4.23 亿元, 同比下滑 306.36%, 主要是支付现金分红及收购集艾室内设计少数股东股权款项所致。

● 装饰主业势头良好, 精工装增速亮眼:

公司主营业务主要由家装、公装及精工装组成, 其中家装业务 2018 年全年实现营收 36.67 亿元, 占比 87.24%, 同比增长 12.91%, 毛利率 35.83%; 公装业务实现营收 3.56 亿元, 占比 8.48%, 同比增长 21.77%, 毛利率 37.28%; 精工装业务实现营收 0.80 亿元, 占比 1.90%, 同比增长 533.37%, 毛利率 59.98%。公司装饰业务发展势头良好, 各项业务营收保持较高增速, 尤其是精工装业务。

● 新签订单同比有所增长, 在手订单较为充足:

根据公司 2019 年第一季度经营情况简报, 公司 2019 年第一季度新签工程订单 11.46 亿元, 相比 2018 年同期订单额 10.53 亿元增长 8.8%; 其中家装业务订单 9.80 亿元, 相比 2018 年同期订单额 9.45 亿元, 同比增长 3.7%。同时, 截至 2019 年 3 月末, 公司累计已签约未完工项目订单 39.08 亿元, 同比增长了 3.2%, 为 2018 年全年营收的 0.93 倍, 在手订单较为充足。

● 夯实装饰主业, A6 及速美业务稳步推进:

公司报告期内 A6 业务核心竞争能力建设工作稳步推进, 2018 年完成产品力九宫格体系的打造、提成系统开发完成并在全国各家分公司使用, 同时与链家展开合作, 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。速美业务经历前期的系统磨合, 系统化交付运营体系日趋完善, 通过系统运作保障了直营体系按质、准时高效交付, 同时持续进行线上培训及店面实地培训, 提升操作人员专业能力, 保证店面运营工作的精细化推进。

● 财务预测与估值:

预计公司 2019-2021 年实现归母净利 3.05/3.60/4.19 亿元, 同比增长 20.6%/18.3%/16.3%, 对应 EPS 为 1.16/1.37/1.60 元。当前股价对应 2019-2021 年的 PE 为 16.8/14.2/12.2 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。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3612.5	4203.4	5090.3	5913.9	6838.6
增长率(%)	20.5	16.4	21.1	16.2	15.6
净利润(百万元)	217.6	252.6	304.6	360.4	419.1
增长率(%)	25.9	16.1	20.6	18.3	16.3
毛利率(%)	36.9	37.2	37.1	37.4	37.6
净利率(%)	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1
ROE(%)	16.5	21.9	25.8	29.7	33.6
EPS(摊薄/元)	0.83	0.96	1.16	1.37	1.60
P/E(倍)	23.56	20.3	16.8	14.2	12.2
P/B(倍)	3.89	4.4	4.3	4.2	4.1

推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2019.04.22

收盘价(元):	19.5
一年最低/最高(元):	14.3/25.33
总股本(亿股):	2.63
总市值(亿元):	51.22
流通股本(亿股):	2.5
流通市值(亿元):	48.78
近 3 月换手率:	58.17%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.42	-20.18	-29.65
绝对	-0.94	9.88	-21.55

相关报告

《业绩增长较快, 订单落地有所放缓》
2019-03-01

《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

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	2012	1731	2126	2596	3106	营业收入	3612	4203	5090	5914	6839
现金	1226	832	1114	1423	1751	营业成本	2279	2641	3200	3699	4266
应收账款	282	390	472	548	634	营业税金及附加	21	25	31	36	41
其他应收款	84	60	73	84	98	营业费用	582	709	859	998	1154
预付账款	126	171	130	151	174	管理费用	409	465	563	654	757
存货	171	155	188	217	250	财务费用	1	7	1	3	5
其他流动资产	122	123	149	173	200	资产减值损失	9	23	23	23	23
非流动资产	1536	1573	1525	1493	1476	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	8	6	6	6	6	投资净收益	33	47	47	47	47
固定资产	573	564	542	531	530	营业利润	345	380	461	549	641
无形资产	102	106	96	86	78	营业外收入	9	17	17	17	17
其他非流动资产	854	897	881	871	862	营业外支出	6	1	1	1	1
资产总计	3548	3303	3651	4090	4583	利润总额	347	396	477	564	656
流动负债	2004	1953	2198	2478	2794	所得税	75	88	106	125	145
短期借款	0	22	22	22	22	净利润	273	308	371	439	511
应付账款	759	846	1025	1185	1367	少数股东损益	55	55	67	79	92
其他流动负债	1245	1085	1151	1270	1405	归属母公司净利润	218	253	305	360	419
非流动负债	100	47	57	107	157	EBITDA	372	417	582	665	754
长期借款	0	0	50	100	150	EPS (元)	0.83	0.96	1.16	1.37	1.60
其他非流动负债	100	47	7	7	7						
负债合计	2104	2000	2255	2584	2950	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	125	148	214	293	385	成长能力					
股本	263	263	263	263	263	营业收入(%)	20.5	16.4	21.1	16.2	15.6
资本公积	692	584	584	584	584	营业利润(%)	37.8	10.2	21.4	18.9	16.7
留存收益	364	309	335	366	401	归属于母公司净利润(%)	25.9	16.1	20.6	18.3	16.3
归属母公司股东权益	1319	1156	1182	1212	1248	获利能力					
负债和股东权益	3548	3303	3651	4090	4583	毛利率(%)	36.9	37.2	37.1	37.4	37.6
						净利率(%)	6.0	6.0	6.0	6.1	6.1
						ROE(%)	16.5	21.9	25.8	29.7	33.6
						ROIC(%)	16.9	22.0	24.5	26.4	27.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.3	60.5	61.8	63.2	64.4
						净负债比率(%)	4.6	2.0	2.0	3.0	3.8
						流动比率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
						速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.3	1.4	1.4	1.5
						应收账款周转率	14.5	12.5	11.8	11.6	11.6
						应付账款周转率	3.5	3.3	3.4	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.83	0.96	1.16	1.37	1.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	0.78	2.36	2.37	2.70
						每股净资产(最新摊薄)	5.02	4.40	4.50	4.61	4.75
						估值比率					
						P/E	23.56	20.27	16.81	14.21	12.22
						P/B	3.89	4.43	4.34	4.23	4.10
						EV/EBITDA	21.28	19.0	13.6	11.9	10.5

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/>