

友邦吊顶 (002718)

公司研究/调研简报

地产回暖、环保高效装修理念推广的受益者

调研简报/建材

2019年05月09日

一、事件概述

近期我们对公司进行了调研，与公司深入交流了集成吊顶行业情况。

二、分析与判断

➤ 地产行业回暖，公司作为集成吊顶领军企业有望持续受益

根据国家统计局数据显示，2019年2月房地产固定资产投资完成额累计同比增长10.6%，新开工累计同比增长6%；3月的累计同比增长数据分别为11.4%和11.9%，较2月份数据增长明显，地产行业回暖。公司是中国建筑装饰装修材料协会副会长单位、中国建筑装饰装修材料协会天花吊顶材料分会会长单位、集成吊顶“浙江制造”团体标准主导制定者，行业首家通过“浙江制造”认证企业。公司与房地产及家装行业领军企业有广泛、深入的战略合作关系。公司与恒大、万科、绿地、华润、保利、中南等一批国内优秀地产公司，与爱空间、安乐窝、百安居、橙家、圣都装饰、有住网等业内优秀家装公司均已展开业务合作。我们判断，随着地产的回暖，公司作为集成吊顶领军企业有望持续受益。

➤ 确立吊顶与墙面整体解决方案为核心，受益环保高效装修理念的推广

公司围绕“顶与墙一起思考、设计更好的顶与墙”的战略方向，确立了以家居空间的吊顶与墙面整体解决方案为核心开发方向。集成吊顶和模块化墙面是传统墙面和吊顶的升级产品，与传统产品相比具有高效、环保、美观、舒适等优点。家装集成吊顶行业虽然已经具有一定规模，但行业发展仅十余年，占住宅装修吊顶的份额仍然较小，主要市场仍为传统吊顶所占据。随着未来居民生活水平的提高以及环保便捷装修理念的推广，集成吊顶和模块化墙面有望对传统产品形成快速替代。从2018年报数据看，石膏、家居、墙面模块的营收为4500万，同比增长224%，反映了模块化整体解决方案带来的订单快速增长。

三、盈利预测与投资建议：

预计公司2019~2021年EPS分别为1.22元、1.37元、1.49元，对应PE分别为22倍、19倍、18倍。当前其他建材类行业可比公司平均估值为28倍，此外考虑到地产行业回暖以及环保便捷装修理念的推广，公司模块化的集成吊顶和墙面有望直接受益，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

模块化项目进度低于预期；地产开工增长低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	725	908	1,053	1,181
增长率（%）	8.61%	25.16%	15.95%	12.23%
归属母公司股东净利润（百万元）	104	107	120	131
增长率（%）	-19.19%	2.66%	11.71%	9.32%
每股收益（元）	1.19	1.22	1.37	1.49
PE（现价）	22	22	19	18
PB	/	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

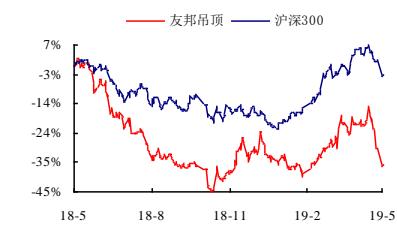
当前价格： 26.59元

交易数据

2019-5-8

近12个月最高/最低(元)	43.09/22.7
总股本（百万股）	88
流通股本（百万股）	46
流通股比例（%）	52.30
总市值（亿元）	24
流通市值（亿元）	12

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

分析师：李晓辉

执业证号： S0100518040001

电话： 010-85127543

邮箱： lixiaohui@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	项目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
一、营业收入	725	908	1,053	1,181	货币资金	116	204	203	359
减：营业成本	461	552	640	718	应收票据	19	17	20	22
营业税金及附加	5	6	7	7	应收账款	86	67	78	87
销售费用	89	110	128	143	预付账款	28	38	44	49
管理费用	69	98	114	128	其他应收款	2	4	4	5
财务费用	(0)	0	0	0	存货	102	126	146	164
资产减值损失	4	0	0	0	其他流动资产	235	294	294	294
加：投资收益	36	36	36	36	流动资产合计	589	750	789	981
二、营业利润	100	126	141	154	长期股权投资	41	41	41	41
加：营业外收支净额	13	0	0	0	固定资产	86	469	431	393
三、利润总额	113	126	141	154	在建工程	390	390	390	390
减：所得税费用	11	19	21	23	无形资产	112	32	35	39
四、净利润	102	107	120	131	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	104	107	120	131	非流动资产合计	939	932	897	863
五、基本每股收益 (元)	1.19	1.22	1.37	1.49	资产总计	1,528	1,683	1,687	1,843
主要财务指标									
项目	2018A	2019E	2020E	2021E	短期借款	145	145	0	0
EV/EBITDA	39.49	19.71	16.91	14.69	应付票据	0	29	34	38
成长能力:									
营业收入同比	8.61%	25.16%	15.95%	12.23%	应付账款	0	81	94	105
营业利润同比	-30.4%	26.3%	11.7%	9.3%	预收账款	18	74	86	97
净利润同比	-19.40%	5.39%	11.71%	9.3%	其他应付款	31	24	24	24
营运能力:									
应收账款周转率	11.23	11.85	14.57	14.35	应交税费	10	14	14	14
存货周转率	6.89	7.95	7.74	7.63	其他流动负债	0	0	0	0
总资产周转率	0.49	0.57	0.62	0.67	流动负债合计	319	367	252	278
盈利能力与收益质量:									
毛利率	36.4%	39.1%	39.2%	39.2%	长期借款	0	0	0	0
净利率	14.4%	11.8%	11.4%	11.1%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	6.9%	6.7%	7.1%	7.4%	非流动负债合计	0	0	0	0
净资产收益率 ROE	8.7%	8.5%	8.7%	8.7%	负债合计	320	367	252	278
资本结构与偿债能力:									
流动比率	1.85	2.04	3.14	3.53	股本	88	88	88	88
资产负债率	20.9%	21.8%	14.9%	15.1%	资本公积	450	450	450	450
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	留存收益	651	758	878	1,009
每股指标 (元)									
每股收益	1.19	1.22	1.37	1.49	少数股东权益	19	19	19	19
每股经营现金流量	(0.91)	2.25	1.23	1.37	所有者权益合计	1,208	1,315	1,435	1,566
每股净资产	13.79	15.01	16.37	17.87	负债和股东权益合计	1,528	1,683	1,687	1,843

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨 侃: 南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉: 本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010 年 8 月至 2016 年 2 月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016 年 3 月加入民生证券，从事石化方向研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。