

# 名家汇 (300506)

证券研究报告

2019年06月27日

## 引入新兴集团战略投资, 未来走出去、智慧城市建设更有优势

近日公司发布公告《关于深圳市名家汇科技股份有限公司之股份转让协议》，点评如下：

### 中国新兴集团战略入股，央企背景增厚公司实力

公司控股股东、实际控制人拟将其持有的公司 3924 万股股份协议转让给中国新兴集团，占公司总股本的 11.38%，变动后程宗玉先生仍为公司控股股东、实际控制人。此次协议的受让方中国新兴集团是通用技术集团的全资子公司，军工方面，新兴集团在国家和军队重点工程建设上具有独特的优势；在对外工程方面具有对外援助成套项目和对外援助物资项目总承包资格，长期肩负中国政府及军队对外援建的重任，并大力实施“走出去”战略，深度参与“一带一路”建设，累计完成国际工程承包营业额 110 亿美元，与全球 20 多个国家和地区实施国际产能合作项目。新兴集团作为第二大股东入股，央企背景叠加出色的军工、对外工程及物流方面优势，公司实力有望提升。

### 合作利好公司和大股东，“一核两翼”战略实施更加顺畅

此次转让对价为 6.66 亿元，相关款项将用于提前回购质押股权，将促使股权质押比例下降 9.13 个百分点，有效解决公司大股东的质押风险与压力。受让方公司作为大型建筑企业，订单较为充足，未来或将为公司带来优质订单，将进一步推动公司国内外业务拓展；新兴集团军工实力雄厚，且母公司通用技术集团是移动通信终端产品供应链综合服务商，具备完备的网络体系和高效的运营管理能力。结合公司“一核两翼”战略来看，公司核心传统照明工程业务或将受益于新兴集团基建房建等业务带来的照明业务增量，巩固龙头优势；智慧路灯业务将受益于通用技术在移动通信终端产品分销领域领导者地位，随 5G 建设不断深化，公司有望在智慧城市建设中占据先机。

### 资产负债表扩张能力良好

此次协议签订受益于 2018 年定增，公司 2019Q1 资产负债率为 41.32%，同比显著下降。公司 2019Q1 营收 2.62 亿元，同增 71%，归母净利润 0.7 亿元，同增 105%，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，通过引入中国新兴集团在资金、大型项目开发、管理能力等方面强有力的支持，以及公司未来发行股份和定向可转债债券控股同行业公司永麒照明，并积极探索、开展融资租赁业务多元化融资方式使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”战略发展规划中的重要一步，通过利用央企优质资源，推动传统照明工程发展，并借助通用技术集团移动通信终端产品供应链综合服务商地位优势，大力发展智慧路灯产业；此外公司控股同行业公司永麒照明，业务拓展能力增强，未来业绩增长可期。我们维持“买入”评级，由于 2018 年毛利率及净利润增速未达预期，我们对应下调 2019 年毛利率，净利润增速由于基数下降也因此降低，预测 2019-2020 年净利润分别为 5.06 亿、7.65 亿（原预测净利润为 6.08 亿、9.23 亿），新增 2021 年预测净利润 10.68 亿，对应 EPS 为 0.77、1.17、1.63 元/股，PE 分别为 13、8、6 倍，维持目标价不变，对应高送转后 11.78 元/股。

**风险提示：**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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	681.96	1,306.70	2,084.85	3,124.50	4,077.70
增长率(%)	64.02	91.61	59.55	49.87	30.51
EBITDA(百万元)	244.17	482.83	668.66	1,015.34	1,368.62
净利润(百万元)	173.66	315.76	505.63	765.22	1,068.20
增长率(%)	72.72	81.83	60.13	51.34	39.59
EPS(元/股)	0.27	0.48	0.77	1.17	1.63
市盈率(P/E)	36.51	20.08	12.54	8.29	5.94
市净率(P/B)	8.63	3.37	2.35	1.83	1.40
市销率(P/S)	9.30	4.85	3.04	2.03	1.56
EV/EBITDA	26.28	8.49	8.18	5.22	3.56

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	9.68 元
目标价格	11.78 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	655.05
流通 A 股股本(百万股)	400.38
A 股总市值(百万元)	6,340.84
流通 A 股市值(百万元)	3,875.70
每股净资产(元)	5.66
资产负债率(%)	41.34
一年内最高/最低(元)	23.50/9.53

### 作者

<b>唐笑</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030004	
tangx@tfzq.com	
<b>岳恒宇</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040005	
yuehengyu@tfzq.com	
<b>肖文劲</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519040001	
xiaowenjin@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《名家汇-公司点评:迈出智慧路灯领域重要一步，“一核两翼”战略有望稳步推进》 2019-03-22
- 《名家汇-季报点评:景观照明行业高景气仍存，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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	98.40	576.19	416.97	312.45	525.26
应收票据及应收账款	372.17	874.37	1,210.48	1,914.02	2,163.69
预付账款	4.48	2.51	23.78	8.87	29.58
存货	459.85	581.37	1,125.74	1,427.45	1,890.26
其他	37.28	94.17	99.59	116.68	153.23
<b>流动资产合计</b>	<b>972.18</b>	<b>2,128.61</b>	<b>2,876.56</b>	<b>3,779.46</b>	<b>4,762.02</b>
长期股权投资	0.00	12.26	12.26	12.26	12.26
固定资产	45.47	62.53	83.06	123.66	163.32
在建工程	2.41	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	5.20	9.78	9.05	8.33	7.61
其他	553.62	1,014.01	1,089.07	1,086.14	1,086.14
<b>非流动资产合计</b>	<b>606.70</b>	<b>1,098.58</b>	<b>1,229.44</b>	<b>1,299.99</b>	<b>1,341.08</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,610.97</b>	<b>3,418.09</b>	<b>4,180.97</b>	<b>5,178.78</b>	<b>6,224.84</b>
短期借款	375.30	601.40	385.80	192.48	0.00
应付票据及应付账款	332.72	578.73	797.97	1,261.05	1,414.52
其他	90.24	185.67	136.14	152.76	171.56
<b>流动负债合计</b>	<b>798.26</b>	<b>1,365.80</b>	<b>1,319.91</b>	<b>1,606.29</b>	<b>1,586.09</b>
长期借款	50.00	50.00	56.37	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	27.30	39.59	26.95	31.28	32.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>77.30</b>	<b>89.59</b>	<b>83.32</b>	<b>31.28</b>	<b>32.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>875.56</b>	<b>1,455.40</b>	<b>1,403.22</b>	<b>1,637.57</b>	<b>1,618.70</b>
少数股东权益	0.58	83.10	82.23	80.48	77.21
股本	300.00	344.76	655.05	655.05	655.05
资本公积	25.94	844.67	844.67	844.67	844.67
留存收益	434.83	1,534.83	2,040.47	2,805.68	3,873.88
其他	(25.94)	(844.67)	(844.67)	(844.67)	(844.67)
<b>股东权益合计</b>	<b>735.41</b>	<b>1,962.70</b>	<b>2,777.75</b>	<b>3,541.21</b>	<b>4,606.14</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,610.97</b>	<b>3,418.09</b>	<b>4,180.97</b>	<b>5,178.78</b>	<b>6,224.84</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	172.76	344.01	505.63	765.22	1,068.20
折旧摊销	5.04	11.74	4.20	6.52	8.91
财务费用	12.29	37.68	69.20	108.56	104.64
投资损失	0.00	(2.14)	(0.71)	(0.71)	(0.71)
营运资金变动	(779.22)	(887.49)	(825.17)	(520.46)	(596.14)
其它	352.83	295.20	(0.87)	(1.76)	(3.27)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(236.30)</b>	<b>(201.00)</b>	<b>(247.73)</b>	<b>357.37</b>	<b>581.63</b>
资本支出	5.00	209.61	72.65	75.67	48.67
长期投资	0.00	12.26	0.00	0.00	0.00
其他	(35.16)	(532.09)	(16.00)	(179.30)	(120.37)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(30.16)</b>	<b>(310.22)</b>	<b>56.65</b>	<b>(103.64)</b>	<b>(71.70)</b>
债权融资	425.30	651.40	442.17	192.48	0.00
股权融资	(10.22)	833.70	241.09	(108.56)	(104.64)
其他	(122.49)	(596.04)	(651.40)	(442.17)	(192.48)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>292.59</b>	<b>889.06</b>	<b>31.86</b>	<b>(358.26)</b>	<b>(297.12)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>26.13</b>	<b>377.84</b>	<b>(159.22)</b>	<b>(104.52)</b>	<b>212.81</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>681.96</b>	<b>1,306.70</b>	<b>2,084.85</b>	<b>3,124.50</b>	<b>4,077.70</b>
营业成本	321.79	616.33	991.22	1,482.49	1,926.41
营业税金及附加	2.15	3.99	8.58	10.76	14.43
营业费用	42.49	59.03	125.09	182.78	234.47
管理费用	47.20	93.38	141.98	212.15	269.13
研发费用	25.80	45.31	79.22	118.21	154.27
财务费用	10.22	29.78	69.20	108.56	104.64
资产减值损失	28.38	61.35	75.00	110.00	120.00
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	2.14	0.71	0.71	0.71
其他	(0.27)	(9.29)	(1.43)	(1.43)	(1.43)
<b>营业利润</b>	<b>204.21</b>	<b>404.66</b>	<b>595.27</b>	<b>900.26</b>	<b>1,255.07</b>
营业外收入	0.49	0.22	0.49	0.40	0.37
营业外支出	2.14	3.34	1.92	2.47	2.57
<b>利润总额</b>	<b>202.56</b>	<b>401.54</b>	<b>593.84</b>	<b>898.19</b>	<b>1,252.86</b>
所得税	29.79	57.53	89.08	134.73	187.93
<b>净利润</b>	<b>172.76</b>	<b>344.01</b>	<b>504.76</b>	<b>763.46</b>	<b>1,064.93</b>
少数股东损益	(0.89)	28.26	(0.87)	(1.76)	(3.27)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>173.66</b>	<b>315.76</b>	<b>505.63</b>	<b>765.22</b>	<b>1,068.20</b>
每股收益(元)	0.27	0.48	0.77	1.17	1.63

  

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	64.02%	91.61%	59.55%	49.87%	30.51%
营业利润	73.65%	98.16%	47.10%	51.24%	39.41%
归属于母公司净利润	72.72%	81.83%	60.13%	51.34%	39.59%
<b>获利能力</b>					
毛利率	52.81%	52.83%	52.46%	52.55%	52.76%
净利率	25.46%	24.16%	24.25%	24.49%	26.20%
ROE	23.63%	16.80%	18.76%	22.11%	23.59%
ROIC	42.56%	78.10%	55.63%	47.08%	47.80%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.35%	42.58%	33.56%	31.62%	26.00%
净负债率	44.45%	3.83%	0.91%	-3.39%	-11.40%
流动比率	1.26	1.70	2.24	2.41	3.08
速动比率	0.68	1.27	1.38	1.53	1.89
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.17	2.10	2.00	2.00	2.00
存货周转率	1.65	2.51	2.44	2.45	2.46
总资产周转率	0.54	0.52	0.55	0.67	0.72
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.27	0.48	0.77	1.17	1.63
每股经营现金流	-0.36	-0.31	-0.38	0.55	0.89
每股净资产	1.12	2.87	4.11	5.28	6.91
<b>估值比率</b>					
市盈率	36.51	20.08	12.54	8.29	5.94
市净率	8.63	3.37	2.35	1.83	1.40
EV/EBITDA	26.28	8.49	8.18	5.22	3.56
EV/EBIT	26.74	8.64	8.23	5.25	3.58

### 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