

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

业绩稳步提升, 低估的室内设计龙头

事件:

公司3月7日发布2019年业绩快报, 2019年营业总收入25.08亿元, 同比增长9.01%; 净利润为1.41亿元, 同比去年23.19%; 基本EPS为0.78元, 加权平均ROE为9.6%。

点评:

全年业绩稳健增长。4个季度营收分别为4.90/5.50/6.22/8.45亿元, 同比分别为8.09%/-8.58%/22.70%/14.51%, 环比分别12.25%/13.15%/35.77%; 营业利润同样也保持了较快的同比增速, 4季度分别为2924/3440/5132/5292万元, 同比24.56%/19.54%/28.52%/39.05%; 归属于上市公司股东净利润分别为2132/3220/4618/4103万元, 分别同比0.38%/-11.73%/26.59%/14.32%。订单充足。2019年公司新签订单40.29亿元, 同比增长29.38%, 在手订单51.29亿元, 同比增长23.53%。订单收入比达到2倍。

室内设计龙头, 存在明显低估。室内设计业务是区别于其他同类上市公司主要看点, 公司2019年12月30日发布公告称未来拟将更名为“郑中设计”(CCD, Cheng Chung Design)。2019年, CCD成为《亚洲品牌500强》中唯一上榜的创意品牌, 并在美国权威专业室内设计杂志《室内设计》(Interior Design)评出的“2019年全球酒店设计百大排行榜”中, CCD酒店室内设计综合实力位居全球第三。CCD设计能力已获得瑞吉、洲际等众多国际顶级酒店品牌认可, 为50多个国际酒店管理品牌提供服务, 项目作品布遍大中华区、东南亚、欧美等地。从公司公告2018年的数据来看, 设计业务提供了公司所有的营业利润。我们认为公司作为室内设计龙头存在明显低估, 按照小而美的逻辑, 我们认为公司2020年PE至少不应低于20倍。

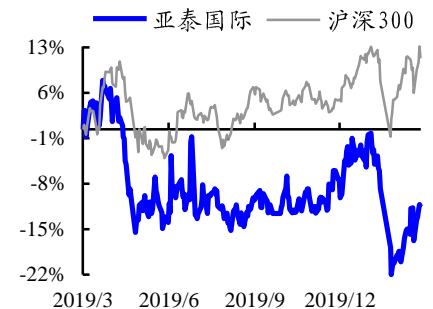
首次给予公司“买入”评级。我们预计公司2019/2020/2021年归属于上市公司股东净利润分别为1.41/1.78/2.31亿元, 同比增长23%/27%/29%, EPS分别为0.78/0.99/1.28元。6个月目标价20元。风险提示: 大盘系统性风险、业绩不达预期、疫情持续时间超预期。

股票数据

2020/3/6

6个月目标价(元)	20
收盘价(元)	14.60
12个月股价区间(元)	12.25~18.23
总市值(百万元)	2,628
总股本(百万股)	180
A股(百万股)	180
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	-6%	-13%
相对收益	5%	-12%	-21%

相关报告

- 《建筑央企, 行业龙头, 谋定而后动》--20191119
- 《葛洲坝(600068): 估值重回新低, 疫后或成弹性最大基建品种》--20200210
- 《城地股份(603887): IDC运营见成效, 集成业务订单饱满》--20200122
- 《岭南股份(002717): 恒润分拆上市工作正式启动, 估值有望继续提升》--20200107

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533975865 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1825	2301	2508	2547	2592
(+/-)%	10%	26%	9%	2%	2%
归属母公司净利润	108	114	141	178	231
(+/-)%	33%	6%	23%	27%	29%
每股收益(元)	0.60	0.63	0.78	0.99	1.28
市盈率	24	23	19	15	11
市净率	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5
净资产收益率(%)	8.2%	8.2%	9.4%	11.1%	13.1%
股息收益率(%)	1.4%	1.4%	1.9%	2.4%	3.1%
总股本(百万股)	180	180	180	180	180

表 1: 可比公司估值

证券简称	股价 (3月6日)	EPS 预测均值		预告净利润 变动幅度 2019	业绩快报 EPS	PE			
		总市值	2019E			2020E	2019A	2019E	2020E
亚泰国际	14.66	26	0.73	1.03	0.77	19	20	14	
设计类									
苏交科	10.41	95		0.89	0.25%	0.75	14	#DIV/0!	12
华阳国际	19.49	37				0.72	27	#DIV/0!	#DIV/0!
中设股份	20.12	17	0.77	0.93		0.76	26	26	22
设研院	20.08	37			-20.00%	1.38	15	#DIV/0!	#DIV/0!
中设集团	12.02	53	1.06	1.29			#DIV/0!	11	9
中衡设计	11.15	30	0.74	0.91			#DIV/0!	15	12
装饰类									
东易日盛	8.87	35	0.58	0.62	-208.85%	亏损	#VALUE!	15	14
中装建设	10.60	73	0.36	0.47		0.41	26	29	23
奇信股份	15.15	34			-70.00%	0.33	46	#DIV/0!	#DIV/0!
全筑股份	6.37	33	0.64	0.84			#DIV/0!	10	8
名雕股份	12.49	17			-52.11%	0.22	57	#DIV/0!	#DIV/0!
维业股份	12.15	25			38.11%	0.41	30	#DIV/0!	#DIV/0!
建艺集团	15.06	21			-78.31%	0.19	79	#DIV/0!	#DIV/0!
美芝股份	18.63	22			-75.00%		#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
洪涛股份	3.46	43	0.11	0.13	110.66%		#DIV/0!	31	27

数据来源: 东北证券, WIND

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	392	682	905	954	净利润	114	141	178	231
交易性金融资产	0	165	0	0	资产减值准备	125	42	0	0
应收款项	1582	1731	1758	1788	折旧及摊销	18	24	24	25
存货	75	82	81	81	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	37	31	32	31	财务费用	22	16	14	12
流动资产合计	2263	2903	2991	3074	投资损失	(2)	(1)	(1)	(1)
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	(91)	(35)	1	(33)
长期投资净额	0	1	1	1	其他	(86)	(11)	(2)	8
固定资产	221	228	244	269	经营活动净现金流量	(24)	134	214	241
无形资产	31	27	25	22	投资活动净现金流量	(182)	(156)	134	(50)
商誉	260	232	225	218	融资活动净现金流量	39	312	(125)	(142)
非流动资产合计	512	489	495	510	企业自由现金流	(166)	290	223	49
资产总计	2775	3392	3487	3585					
短期借款	510	550	500	450	财务与估值指标				
应付款项	578	697	707	706	每股指标				
预收款项	45	159	162	161	每股收益 (元)	0.63	0.78	0.99	1.28
一年内到期的非流动负债	4	0	0	0	每股净资产 (元)	7.78	8.29	8.94	9.77
流动负债合计	1344	1531	1512	1463	每股经营性现金流量 (元)	-0.13	0.75	1.19	1.34
长期借款	20	20	20	20	成长性指标				
其他长期负债	10	350	350	349	营业收入增长率	26%	9%	2%	2%
长期负债合计	30	370	370	369	净利润增长率	6%	23%	27%	29%
负债合计	1374	1901	1882	1832	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1401	1492	1608	1758	毛利率	22.0%	20.6%	20.7%	22.2%
少数股东权益	0	-1	-3	-5	净利率	5.0%	5.6%	7.0%	8.9%
负债和股东权益总计	2775	3392	3487	3585	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.5	1.5	1.5	1.5
					存货周转率 (次)	30.5	25.5	24.9	25.0
					偿债能力指标				
					资产负债率	49.5%	56.0%	54.0%	51.1%
					流动比率	1.7	1.9	2.0	2.1
					速动比率	1.6	1.8	1.9	2.0
					费用率指标				
					销售费用率	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%
					管理费用率	8.0%	9.0%	9.2%	8.5%
					财务费用率	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%
					分红指标				
					分红比例	32%	35%	35%	35%
					股息收益率	1.37%	1.87%	2.37%	3.07%
					估值指标				
					P/E (倍)	23	19	15	11
					P/B (倍)	1.9	1.8	1.6	1.5
					P/S (倍)	1.1	1.0	1.0	1.0
					净资产收益率	8.2%	9.4%	11.1%	13.1%

利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2301	2508	2547	2592
营业成本	1795	1991	2020	2016
营业税金及附加	15	25	25	26
资产减值损失	125	42	0	0
销售费用	32	41	42	43
管理费用	184	226	234	220
财务费用	22	16	14	12
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
营业利润	131	169	213	276
营业外收支净额	0	3	(1)	0
利润总额	134	168	213	276
所得税	20	28	37	47
净利润	114	139	176	228
归属于母公司净利润	114	141	178	231
少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券，新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn