

# 行业整体下行，风险防范和转型升级并重

动态点评报告

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

## ● 公司中报情况不甚理想，受行业整体下行风险以及大环境影响较大

公司8月28日发布2019年中报，实现营收57.09亿元，同比下降6.23%；归母净利润1.75亿元，同比下降37.62%；实现扣非净利润1.06亿元，同比下降59.10%。同时毛利率整体下降5.96个PCT。2019年H1，大环境及行业整体风险加大，国际贸易摩擦不断，房地产调控持续深化，对公司销售回款、项目承接产生了影响。

## ● H2公司将防范经营风险，狠抓结算回款，提升经营效率

房地产市场调控持续影响，房地产客户资金压力较大，调整付款方式和结算方式意愿显现，公司回款速度有所减缓。2019年下半年公司将重点做好项目的结算回款工作，紧盯合同收款节点，多方式、多维度促进项目快速回款，切实提升公司资金周转效率，改善现金流，积极防范经营风险。

为切实推进“提质增效，谋稳求新”之发展方向，全方位打造数字化、信息化管理平台，公司除优化预算管理、绩效管理、营销管理、项目管理等基础管理制度外，还将继续完善包括通用基础性系统(数据中心、管理支持系统和移动应用管理平台)和业务板块子系统(设计协同平台、财务共享云平台、工程管理系统、供应链管理系统和人力资源管理系统)的信息化管理系统，减少项目管理“跑冒滴漏”，逐步尝试与图灵猫智慧家等智能系统共同收集并使用大数据，进一步提升公司整体运营效率及协同效应。

## ● 技术革新和转型升级持续推进

公司始终坚持以研发创新驱动工程技术和工艺的升级革新，促进工程项目服务品质的优化提升。目前，公司完成了GT装配化2.0体系的研发及项目落地应用，装配化体系实现了在集装箱模块化房屋中的应用，并推出了集装箱装配化住宅1.0版本，实现了BIM技术和VR、AR等技术的融合，建立了材料损耗模型和装配化材料库，实现了材料量单的自动生成，以减少材料浪费从而降低工程成本。下半年，结合公司的渠道优势，GT装配化产品将在公司承接的部分公寓、酒店、住宅和政府保障性住房项目中陆续投入应用。

同时，公司致力于传统主业转型升级，已在智能家居、互联网家装、建筑物联网、机器人等领域进行了前期投入布局，下半年，公司将进一步依托主业，大力促进科技板块业务快速发展，积极探索科技板块借助资本市场改革的发展机会，实现公司转型升级之目标。

## ● 受益大湾区和示范区，公司在手订单充足

截至6月底，公司在手订单达到217亿元，合同收入比接近2倍。公司未来将极大受益大湾区和深圳先行示范区的持续推进和建设。作为从深圳成长起来的中国建筑装饰行业的代表，在深圳激荡四十年的城市建设中，谱写了中国改革开放建筑装饰新篇章，未来公司将发挥在住宅精装修、装配化、国家级研发中心、智慧城市等领域的优势，积极参与人才安居房、重要场馆、教育场所等政府重大民生项目的承接，投身于深圳示范区建设的热潮之中。

## ● 财务预测与估值:

预计公司2019-2021年实现归母净利润3.52/4.01/5.38亿元，同比增长1%/14%/34%，对应EPS为0.23/0.26/0.35元。当前股价对应2019-2021年的PE为22/19/14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大湾区和示范区建设，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

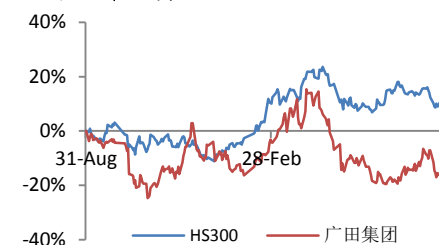
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12535.2	14397.6	14491.4	15292.9	16116.4
增长率(%)	24.0	14.9	0.7	5.5	5.4
净利润(百万元)	646.7	348.4	352.5	401.5	538.5
增长率(%)	60.6	-46.1	1.2	13.99	34.1
毛利率(%)	11.6	14.6	12.4	12.3	13.1
净利率(%)	5.2	2.4	2.4	2.6	3.3
ROE(%)	9.7	5.0	4.9	5.3	6.7
EPS(摊薄/元)	0.42	0.23	0.23	0.26	0.35
P/E(倍)	15	28	22	19	14
P/B(倍)	1.5	1.4	1.1	1.0	1.0

## 推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.08.30

收盘价(元):	4.95
一年最低/最高(元):	3.87/7.77
总股本(亿股):	15.37
总市值(亿元):	75.63
流通股本(亿股):	15.29
流通市值(亿元):	75.63
近3月换手率:	38%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.47	-11.01	-27.81
绝对	-4.34	-15.86	-17.03

## 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)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	12856	17640	19149	20694	22250	<b>营业收入</b>	12535	14398	14491	15293	16116
现金	2055	3403	4827	5578	6334	营业成本	11086	12289	12699	13411	14006
应收账款	8000	10010	10075	10632	11205	营业税金及附加	55	43	43	46	48
其他应收款	404	574	578	610	642	营业费用	239	265	266	281	296
预付账款	188	282	248	262	274	管理费用	326	652	656	692	729
存货	988	1021	1055	1114	1163	财务费用	127	405	104	130	158
其他流动资产	1223	2351	2366	2497	2632	资产减值损失	109	493	452	410	410
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	791	296	301	353	499
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
<b>资产总计</b>	15864	20967	22120	23619	25147	<b>利润总额</b>	779	372	376	428	575
<b>流动负债</b>	7460	12190	12765	13650	14457	所得税	117	54	54	62	83
短期借款	761	2306	2700	3100	3500	<b>净利润</b>	662	318	322	367	492
应付账款	3234	4620	4775	5042	5266	少数股东损益	15	-30	-31	-35	-47
其他流动负债	3465	5263	5290	5508	5691	<b>归属母公司净利润</b>	647	348	353	402	539
<b>非流动负债</b>	1525	1644	1947	2247	2547	EBITDA	944	713	532	629	796
长期借款	4	300	600	900	1200	EPS(元)	0.42	0.23	0.23	0.26	0.35
其他非流动负债	1521	1344	1347	1347	1347						
<b>负债合计</b>	8986	13833	14712	15897	17004	<b>主要财务比率</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	205	225	194	159	113	<b>成长能力</b>					
股本	1537	1537	1537	1537	1537	营业收入(%)	24.0	14.9	0.7	5.5	5.4
资本公积	2317	2317	2317	2317	2317	营业利润(%)	75.5	-62.5	1.5	17.4	41.4
留存收益	2819	3055	3360	3709	4176	归属于母公司净利润(%)	60.6	-46.1	1.2	13.9	34.1
归属母公司股东权益	6673	6909	7215	7563	8030	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	15864	20967	22120	23619	25147	毛利率(%)	11.6	14.6	12.4	12.3	13.1
						净利率(%)	5.2	2.4	2.4	2.6	3.3
						ROE(%)	9.7	5.0	4.9	5.3	6.7
						ROIC(%)	10.2	6.1	3.2	3.5	4.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	56.6	66.0	66.5	67.3	67.6
						净负债比率(%)	4.8	13.0	14.9	16.9	18.7
						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	1.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.4	1.6	1.4	1.5	1.5
						应付账款周转率	3.0	3.1	2.7	2.7	2.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.42	0.23	0.23	0.26	0.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.29	0.47	0.19	0.22
						每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.49	4.69	4.92	5.22
						<b>估值比率</b>					
						P/E	11.81	21.93	21.67	19.03	14.19
						P/B	1.14	1.11	1.06	1.01	0.95
						EV/EBITDA	11.50	15.2	20.4	17.2	13.6

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	1051	449	725	285	345
净利润	647	348	353	402	539
折旧摊销	26	12	128	146	138
财务费用	127	405	104	130	158
投资损失	-183	-30	-30	-30	-30
营运资金变动	398	-378	222	-308	-394
其他经营现金流	37	92	-51	-55	-67
<b>投资活动现金流</b>	-421	-549	249	-80	-90
资本支出	216	-272	-70	-80	-90
长期投资	-1084	51	319	0	0
其他投资现金流	-1290	-770	497	-160	-180
<b>筹资活动现金流</b>	-621	946	450	546	501
短期借款	0	0	394	400	400
长期借款	4	423	173	300	300
普通股增加	-13	0	0	0	0
资本公积增加	-25	0	0	0	0
其他筹资现金流	-587	524	-118	-154	-199
<b>现金净增加额</b>	9	846	1424	751	755

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12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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>