

证券研究报告 / 公司动态报告

**买入**

上次评级: 买入

## 价值低估, 买入正当时

### 报告摘要:

业绩继续稳中有升, 基本面向好坚决买入。从公司披露的 2017Q1 季报和 2016 年度年报来看, 2016 年一季度以来公司分别实现营收 15.8 亿(-9.2%)、23.33 亿(+21.6%)、23.63 亿(+19.7%)、38.36 亿(+61.3%)、18.63 亿(+17.9%), 实现归母净利润 0.46 亿(-33.8%)、1.18 亿(+21.5%)、1.35 亿(+44.6%)、1.05 亿(+423.5%)、0.57 亿(+23.7%), 公司业绩自 2016 年 2 季度以来触底回升, 持续保持增长态势。截至 2016 年末在手家装累计已签约未完工订单金额达到 140.93 亿元, 占 2016 全年营收的 138%, 短期内业绩有保证。

**全面进军家装蓝海, 兼顾产业链协同发展。**引入腾讯为战略合作伙伴, 整合线上渠道、线下家装施工能力, 深层次开展“过家家”互联网家装业务, 四家线下体验店已开业。前瞻性布局智能化家装业务, 签订总金额 4200 万元的智能化终端“图灵猫”的销售协议, 推动智能化家居的有效落地。联姻恒大, 图灵猫将成为恒大每年销售的 15 万套精装房的标配, 也极可能吸引恒大 500 万的现有业主对家居进行智能化升级。

以 1.5 亿元控股上海荣欣装潢设计, 在营销、设计、供应链、施工等方面进行资源共享和互补。并购福建双阳, 将现有内装业务拓展至建筑工程施工业务, 扩大了公司的业务范围, 增加了新的业绩增长点。**做大做强工程金融, 正反馈主营业务承接。**与东莞银行、恒大人寿分别合作成立 6 亿元、30 亿元产业基金, 做大做强公司工程金融业务, 切实提升了公司业务承接能力。2016 年广融基金共投入资金 8.5 亿元, 带动公司承接工程合同约 19.1 亿元, 提升了公司的订单承接能力和利润水平。此外, 旗下金融子公司深圳市广融融担保有限公司和深圳市广融小额贷款有限公司均已取得营业执照并正式运营, 2017 年金融业务贡献收入有望达到 2 亿元。

**财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年的 EPS 分别为 0.36、0.47、0.60 元。当前股价对应 2017 年的 PE 为 24 倍, 维持“买入”评级。

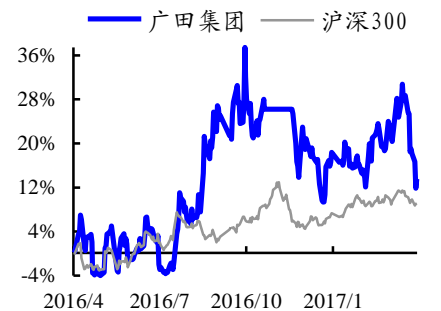
**风险提示:** 客户集中度过高、装饰主业拓展不及预期等。

### 股票数据

2017/4/27

|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价(元)      | 8.56       |
| 12个月股价区间(元) | 7.21~21.02 |
| 总市值(百万元)    | 13268      |
| 总股本(百万股)    | 1,550      |
| A股(百万股)     | 1,550      |
| B股/H股(百万股)  | 0/0        |
| 日均成交量(百万股)  | 5          |

### 历史收益率曲线



|        |     |     |     |
|--------|-----|-----|-----|
| 涨跌幅(%) | 1M  | 3M  | 12M |
| 绝对收益   | -5% | -4% | 11% |
| 相对收益   | -3% | -6% | 3%  |

### 相关报告

- 《业绩继续保持回升, 地产调控无需担忧》  
2017-04-24
- 《营收持续上升, 积极布局实现多元化发展》  
2017-04-10
- 《业绩走出低谷, 智能家居业务或将爆发》  
2017-04-09

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550515090001  
(0755) 33975875 wang\_xy@nesc.cn

### 联系人: 陈航杰

18521703468

### 研究助理: 吴刚祥

执业证书编号: S0550117030008

### 研究助理: 王斌

执业证书编号: S0550116090010

| 财务摘要(百万元) | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 8010  | 10113 | 12156 | 14736 | 16603 |
| (+/-)%    | -18%  | 26%   | 20%   | 18%   | 15%   |
| 归属母公司净利润  | 279   | 403   | 553   | 728   | 934   |
| (+/-)%    | -48%  | 44%   | 37%   | 32%   | 28%   |
| 每股收益(元)   | 0.45  | 0.26  | 0.36  | 0.47  | 0.60  |
| 市盈率       | 19    | 33    | 24    | 18    | 14    |
| 市净率       | 1.0   | 2.3   | 2.1   | 2.0   | 1.8   |
| 净资产收益率(%) | 4.8%  | 6.6%  | 8.5%  | 10.3% | 11.9% |
| 股息收益率(%)  | 1.66% | 1.11% | 0.87% | 1.14% | 1.47% |
| 总股本(百万股)  | 625   | 1550  | 1550  | 1550  | 1550  |

**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)      |              |              |              |             |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
|                  | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |                  | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E       |
| 货币资金             | 1555         | 3259         | 3042         | 3200         | 净利润              | 403          | 553          | 728          | 934         |
| 交易性金融资产          | 0            | 0            | 0            | 0            | 资产减值准备           | 73           | 210          | 210          | 210         |
| 应收款项             | 9680         | 8752         | 10350        | 11954        | 折旧及摊销            | 28           | 72           | 64           | 58          |
| 存货               | 815          | 1030         | 1213         | 1391         | 公允价值变动损失         | 0            | 0            | 0            | 0           |
| 其他流动资产           | 648          | 550          | 650          | 749          | 财务费用             | 127          | 13           | 11           | 19          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>13356</b> | <b>15609</b> | <b>17641</b> | <b>20050</b> | 投资损失             | (79)         | 0            | 0            | 0           |
| 可供出售金融资产         | 228          | 170          | 170          | 170          | 运营资本变动           | (923)        | 353          | (1020)       | (1058)      |
| 长期投资净额           | 39           | 30           | 30           | 30           | 其他               | 659          | 174          | 205          | 214         |
| 固定资产             | 357          | 378          | 386          | 394          | <b>经营活动净现金流量</b> | <b>215</b>   | <b>1164</b>  | <b>(11)</b>  | <b>166</b>  |
| 无形资产             | 68           | 61           | 55           | 50           | <b>投资活动净现金流量</b> | <b>(587)</b> | <b>906</b>   | <b>(35)</b>  | <b>(35)</b> |
| 商誉               | 2025         | 1023         | 991          | 966          | <b>融资活动净现金流量</b> | <b>(447)</b> | <b>(366)</b> | <b>(171)</b> | <b>28</b>   |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2489</b>  | <b>1492</b>  | <b>1462</b>  | <b>1440</b>  | <b>企业自由现金流</b>   | <b>(819)</b> | <b>1704</b>  | <b>(218)</b> | <b>158</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>15845</b> | <b>17101</b> | <b>19103</b> | <b>21490</b> |                  |              |              |              |             |
| 短期借款             | 867          | 700          | 700          | 952          | 财务与估值指标          |              |              |              |             |
| 应付款项             | 4086         | 4633         | 5458         | 6261         | 每股指标             |              |              |              |             |
| 预收款项             | 251          | 286          | 337          | 387          | 每股收益 (元)         | 0.26         | 0.36         | 0.47         | 0.60        |
| 一年内到期的非流动负债      | 0            | 0            | 0            | 0            | 每股净资产 (元)        | 3.94         | 4.22         | 4.58         | 5.05        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>8168</b>  | <b>9035</b>  | <b>10442</b> | <b>12065</b> | 每股经营性现金流量 (元)    | 0.14         | 0.75         | -0.01        | 0.11        |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | 成长性指标            |              |              |              |             |
| 其他长期负债           | 1374         | 1310         | 1310         | 1310         | 营业收入增长率          | 26%          | 20%          | 18%          | 15%         |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1374</b>  | <b>1310</b>  | <b>1310</b>  | <b>1310</b>  | 净利润增长率           | 44%          | 37%          | 32%          | 28%         |
| <b>负债合计</b>      | <b>9542</b>  | <b>10345</b> | <b>11752</b> | <b>13375</b> | 盈利能力指标           |              |              |              |             |
| 归属于母公司股东权益合计     | 6105         | 6536         | 7104         | 7832         | 毛利率              | 10.8%        | 15.3%        | 15.6%        | 16.2%       |
| 少数股东权益           | 198          | 219          | 247          | 283          | 净利率              | 4.0%         | 4.5%         | 5.1%         | 5.6%        |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>15845</b> | <b>17101</b> | <b>19103</b> | <b>21490</b> | 运营效率指标           |              |              |              |             |
|                  |              |              |              |              | 应收账款周转率 (次)      | 1.2          | 1.3          | 1.5          | 1.5         |
|                  |              |              |              |              | 存货周转率 (次)        | 11.6         | 11.2         | 10.8         | 10.7        |
|                  |              |              |              |              | 偿债能力指标           |              |              |              |             |
|                  |              |              |              |              | 资产负债率            | 60.2%        | 60.5%        | 61.5%        | 62.2%       |
|                  |              |              |              |              | 流动比率             | 1.6          | 1.7          | 1.7          | 1.7         |
|                  |              |              |              |              | 速动比率             | 1.5          | 1.6          | 1.6          | 1.5         |
|                  |              |              |              |              | 费用率指标            |              |              |              |             |
|                  |              |              |              |              | 销售费用率            | 1.8%         | 1.8%         | 1.8%         | 1.8%        |
|                  |              |              |              |              | 管理费用率            | 2.8%         | 2.9%         | 2.9%         | 2.9%        |
|                  |              |              |              |              | 财务费用率            | 1.3%         | 0.1%         | 0.1%         | 0.1%        |
|                  |              |              |              |              | 分红指标             |              |              |              |             |
|                  |              |              |              |              | 分红比例             | 38%          | 22%          | 22%          | 22%         |
|                  |              |              |              |              | 股息收益率            | 1.11%        | 0.87%        | 1.14%        | 1.47%       |
|                  |              |              |              |              | 估值指标             |              |              |              |             |
|                  |              |              |              |              | P/E (倍)          | 33           | 24           | 18           | 14          |
|                  |              |              |              |              | P/B (倍)          | 2.3          | 2.1          | 2.0          | 1.8         |
|                  |              |              |              |              | P/S (倍)          | 1.4          | 1.2          | 1.0          | 0.8         |
|                  |              |              |              |              | 净资产收益率           | 6.6%         | 8.5%         | 10.3%        | 11.9%       |

| 利润表 (百万元)        |            |            |            |             |
|------------------|------------|------------|------------|-------------|
|                  | 2016A      | 2017E      | 2018E      | 2019E       |
| 营业收入             | 10113      | 12156      | 14376      | 16603       |
| 营业成本             | 9020       | 10296      | 12128      | 13914       |
| 营业税金及附加          | 56         | 401        | 474        | 548         |
| 资产减值损失           | 73         | 210        | 210        | 210         |
| 销售费用             | 186        | 221        | 262        | 302         |
| 管理费用             | 279        | 353        | 417        | 481         |
| 财务费用             | 127        | 13         | 11         | 19          |
| 公允价值变动净收益        | 0          | 0          | 0          | 0           |
| 投资净收益            | 79         | 0          | 0          | 0           |
| <b>营业利润</b>      | <b>451</b> | <b>662</b> | <b>874</b> | <b>1129</b> |
| 营业外收支净额          | 43         | 30         | 26         | 33          |
| <b>利润总额</b>      | <b>480</b> | <b>688</b> | <b>907</b> | <b>1162</b> |
| 所得税              | 80         | 114        | 150        | 193         |
| 净利润              | 400        | 574        | 756        | 969         |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>403</b> | <b>553</b> | <b>728</b> | <b>934</b>  |
| 少数股东损益           | (2)        | 21         | 28         | 36          |

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

王小勇, 新财富、水晶球、金牛奖分析师, 证券从业时间10年, 地产行业从业4年, 重庆建筑大学毕业。

陈航杰, 工程师职称, 任职华东建筑设计研究院4年, 结构设计经验丰富; 毕业于加州大学圣地亚哥分校和同济大学。

王斌, 建筑工程行业助理分析师, 同济大学土木工程学士、硕士, 2年工程设计行业工作经验。

吴刚祥, 建筑工程行业助理分析师, 清华大学土木工程学士、硕士, 曾任职世茂集团, 拥有2年房地产行业工作经验。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“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。

若本公司客户(以下简称“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<br>投资<br>评级<br>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<br>投资<br>评级<br>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**
**中国 吉林省长春市**

自由大路1138号  
 邮编: 130021  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

源深路305号  
 邮编: 200135  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210896  
 手机: 136-5103-5643  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

**华东地区**

销售总监 袁颖  
 电话: (021) 20361100  
 手机: 136-2169-3507  
 邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 电话: (0755) 33975865  
 手机: 186-6457-9712  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)