

全筑股份(603030)

公司研究/点评报告

员工持股计划出炉，全筑易业务稳步推进

——全筑股份(603030)公告点评

点评报告/建筑行业

2016年07月18日

一、事件概述:

公司7月16日公告第一期员工持股计划草案，拟募集员工资金不超过3024万元，参与方将包含董监高等不超过40名员工，股票来源包括但不限于通过二级市场购买以及法律法规许可的其他方式，且控股股东朱斌提供担保。

二、分析与判断:

➤ 推出员工持股计划，彰显公司长期发展信心

公司公告第一期员工持股计划草案，拟募集员工资金不超过3024万元，参加总人数不超过40人，其中董监高共4人，股票来源包括但不限于通过二级市场购买以及法律法规许可的其他方式，且员工持股份额按照4.00%的年基准收益率（实际年基准收益率以最终签订的合同为准）及实际存续天数获得收益，差额部分由公司控股股东朱斌以现金进行补足。员工持股计划的推出彰显了公司长期发展信心。

➤ 定增项目快速推进中，全筑易业务稳步发展

1) 15年12月公司公告拟定增不超过5亿元，其中2.1亿元用于全生态家居服务平台（一期），8150万元用于设计一体化及工业化装修项目，2350万元用于信息化建设项目，3500万元用于区域中心建设项目，1.5亿元用于偿还银行贷款及补充流动资金。目前公司定增项目快速推进中。2) 公司的专业化家居服务平台——全筑易，为精装修楼盘客户提供多种软装设计集成方案，向合作的知名品牌供应商采购家居，委托第三方物流进行配送和布置，后期公司提供全套家居维修保养服务，且家居价格低于市场价，真正做到为客户省事、省钱、省心。目前全筑易业务已有订单斩获，发展稳健。

➤ 预计公司精装修业务订单将继续保持快速增长

自15年下半年以来下游地产销售持续回暖，预计16年公司精装修业务订单将继续保持快速增长。公司主业为恒大等地产公司提供精装修，发展装修后服务需要较多设计师、家居服务等团队，预计公司将布局装修产业链上下游、家居服务型公司。

三、盈利预测及投资建议

公司是国内装饰行业新星，自15年下半年以来下游地产销售持续回暖，预计公司16年精装修业务订单将保持快速增长，且公司的软装家居集成业务已斩获订单，目前定增项目也快速推进中，将为公司业务提供充足资金支持。预估公司2016-2018年净利润分别为1.14亿、1.54亿和1.84亿，EPS分别为0.71、0.96和1.15元，对应当前股价PE分别为41倍、30倍和25倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示: 传统精装修业务订单增长不及预期，全筑易业务进展缓慢

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,185	2,706	3,234	3,735
增长率(%)	20.59%	23.83%	19.53%	15.50%
归属母公司股东净利润(百万元)	83	114	154	184
增长率(%)	10.03%	37.73%	35.30%	19.69%
每股收益(元)	0.52	0.71	0.96	1.15
PE	56	41	30	25
PB	5.34	4.76	4.16	3.61

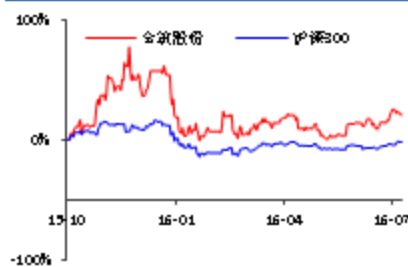
资料来源：民生证券研究院

强烈推荐 维持评级
合理估值范围：**35.5-39.1元**

交易数据(2016-07-15)

收盘价(元)	28.95
近12个月最高/最低	72.90/18.71
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	64.36
流通股比例%	40.22
总市值(亿元)	46.32
流通市值(亿元)	18.63

该股与沪深300走势比较



分析师与研究助理:

分析师：陶贻功
执业证书编号：S0100513070009
电话：(010)85127892
Email：taoyigong@mszq.com

研究助理：严晓倩
执业证书编号：S0100115090046
电话：(8621)60876724
Email：yanxiaoling@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	2,185	2,706	3,234	3,735
减：营业成本	1,889	2,338	2,768	3,188
营业税金及附加	72	87	103	120
销售费用	22	28	34	39
管理费用	52	64	78	88
财务费用	19	22	26	29
资产减值损失	31	25	30	35
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	101	142	195	237
加：营业外收支净额	8	10	11	12
三、利润总额	109	152	206	249
减：所得税费用	27	37	50	61
四、净利润	82	115	155	188
归属于母公司的利润	83	114	154	184
五、基本每股收益 (元)	0.52	0.71	0.96	1.15

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	39.51	24.71	17.47	14.19

成长能力:

营业收入同比	20.6%	23.8%	19.5%	15.5%
营业利润同比	4.2%	41.3%	37.1%	21.6%
净利润同比	10.0%	37.7%	35.3%	19.7%

营运能力:

应收账款周转率	1.97	2.05	2.02	2.01
存货周转率	17.29	17.01	16.84	17.30
总资产周转率	1.08	1.03	1.05	1.06

盈利能力与收益质量:

毛利率	13.5%	13.6%	14.4%	14.6%
净利率	3.8%	4.2%	4.8%	4.9%
总资产净利率 ROA	3.4%	4.0%	4.7%	5.0%
净资产收益率 ROE	9.5%	11.8%	14.0%	14.6%

资本结构与偿债能力:

流动比率	1.30	1.29	1.29	1.36
资产负债率	64.1%	65.7%	66.3%	65.5%
利息保障倍数	6.4	7.5	8.5	9.2

每股指标:

每股收益	0.52	0.71	0.96	1.15
每股经营现金流量	(0.03)	0.49	0.85	1.03
每股净资产	5.42	6.09	6.96	8.02

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	220	335	357	346
应收票据	323	311	354	389
应收账款	1,176	1,468	1,728	1,996
预付账款	28	51	79	110
其他应收款	32	37	44	51
存货	139	179	205	227
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,918	2,261	2,626	2,956
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7	198	410	592
在建工程	419	328	272	246
无形资产	38	38	37	36
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	497	578	684	765
资产总计	2,415	2,839	3,309	3,721
短期借款	305	350	400	350
应付票据	141	179	212	218
应付账款	889	1,057	1,214	1,354
预收账款	55	82	115	152
其他应付款	12	13	15	17
应交税费	64	65	70	75
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1,481	1,748	2,029	2,170
长期借款	67	117	167	267
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	67	117	167	267
负债合计	1,548	1,866	2,196	2,438
股本	160	160	160	160
资本公积	343	343	343	343
盈余公积	28	28	28	28
未分配利润	319	425	563	729
少数股东权益	18	19	20	24
所有者权益合计	867	974	1,114	1,283
负债和股东权益合计	2,415	2,839	3,309	3,721

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	(5)	79	136	164
投资活动现金流量	(372)	(112)	(162)	(162)
筹资活动现金流量	401	52	59	3

资料来源：民生证券研究院

分析师和研究助理简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

严晓情：中国人民大学经济学硕士，三年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

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和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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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资目标、财务状况或需要。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、传播或复印本报告。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。