

## 2015 年三季报点评：传统公装主业承压，16 年业绩将底部反转

2015-10-30 00:00 机构：民生证券 分析师：陶贻功

### 一、事件概述：

公司发布 2015 年三季报，2015 前三季度营收 56.3 亿元，同比下降 13.51%，实现净利润 2.59 亿元，同比减少 19.47%，基本每股收益 0.50 元。Q3 单季度营收 19.7 亿元，同比减少 14.47%，净利 9306 万元，同比减少 19.81%，业绩基本符合预期。公司预计 15 年净利润为 2.68 亿-4.82 亿，同比减少 50%至 10%。

### 二、分析与判断：

业绩下滑主因传统公装主业承压，经营性现金流 15Q4 有望改善

公司 15Q3 业绩下滑主因新接订单和工程进度放缓，股权激励摊销费用增加及新业务开拓费用增加；15Q3 经营性现金流-14.85 亿元，较 14 年同期-9.84 亿元净流出增加，预计随着年末回款增加，15Q4 经营性现金流有望改善；公司希望利用工程金融接大单，开拓一带一路业务，正积极考察东南亚、迪拜等地区，同时实施成本管控提升利润率，预计公司业绩 16 年将得到改善。

智能家居图灵猫 16 年或放量，智能锁未来看千亿级市场

智能家居图灵猫今年 9 月发布后，50 个楼盘样板房要求安装图灵猫，美的主动提出合作，地产商要求明年 6 月交货（交房时），16 年图灵猫或放量；公司今年增资上海友迪斯，其智能电子锁产品广泛应用于监狱、公安系统，全国 70%监狱采用友迪斯的锁，未来公司将人脸识别锁、摸摸锁等高端智能锁推向民用市场，中国智能锁在民用锁渗透率不到 2%VS 欧美 50%，今后几年智能锁市占率将加速提升，智能锁看千亿级市场。

互联网家装“过家家”深耕一线城市再异地扩张

客户的体验决定家装发展的成败，公司在深圳开直营店探索互联网家装模式。接单从今年 6 月开始，订单从 20 单上升至 9 月份 100 多单，价格基础包 7 万，全包 15 万/100 平米，利润不大，一定要做大体量，个性化需求需要加钱。项目经理是公司自己的（监理是项目经理），工头外包，监理发现工头不好，可以换掉工头，公司也会培训工人。公司目前 20 多个项目经理，每人同时可管 5-8 个工地。规划 5 年后互联网家装与公装相等，公司以后会采用合伙人制实现异地扩张。

### 三、盈利预测及投资建议

建筑装饰行业景气度下滑，公司传统公装主业承压，但公司正积极转型打造“装饰装修-智能家居-智慧社区”闭环生态圈，预计 16 年业绩将底部反转。预估公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.74 元、0.98 元、1.33 元，对应 PE 分别为 27 倍、20 倍、15 倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：智能家居销量不达预期，传统公装主业持续低迷