

## 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