

地产压力与费用上升导致业绩下滑 转型升级深化

(2015-10-30, 申万宏源 陆玲玲)

前三季度归属母公司净利润下降 19.5%, 3Q15 下滑 19.8%, 符合我们的预期, 扣除非经常性损益后利润增速为 30.6% (非经常性损益主要为业绩承诺的补偿款), 公司预计前三季度净利润下滑 10%~50%: 前三季度公司实现营收 56.3 亿元, 同比下降 13.5%; 实现净利润 2.59 亿元, 同比下降 19.5%。3Q15 公司实现营收 19.7 亿元, 同比下滑 14.5%; 实现净利润 0.93 亿元, 同比下滑 19.8%。

毛利率有所提升, 但费用增多导致净利率略有下降: 前三季度公司净利率下降 0.13 个百分点至 4.96%, 毛利率提升 0.8 个百分点至 16.88%。三费率合计提升 1.2 个百分点, 其中由于收入下滑较多和计提股权激励费用, 管理费用率提升 0.9 个百分点, 由于本期新发行[公司债](#) (169.54, -0.010, -0.00%) 券 5.9 亿元及短期融资债券 10 亿元产生的利息支出较多, 财务费用率提升 0.8 个百分点。应收账款同比增加 25.5%, 资产减值损失同比增加 12.7%。

前三季度 ROIC 下滑 1.93 个百分点至 3.57%, 主要是总资产周转率下滑 0.21, 销售净利率下滑 0.13 个百分点。

收现比同比有所好转: 前三季度经营性净现金流 -14.85 亿, 同比多流出 4.2 亿, 环比多流出 3.9 亿, 主要是由于公司应收账款增加 16 亿所致, 显示产业链今年资金压力较大。前三季度收现比 56.2%, 同比增长 1.2 个百分点。

深化业主转型升级, [智能家居](#) (3704.37, 18.710, 0.51%)、互联网家装、定制精装有望继续取得突破和进展。公司智能家居“图灵猫”已经正式发布, 实现量产后有望借助公司精装修入口, 通过和地产商合作, 快速批量进入业主家庭, 并借助拿到的运营数据不断迭代, 公司将依托“图灵猫”建立“装饰装修—智能家居—智慧社区”闭环生态圈, 依托用户大数据开展社区、金融等服务。互联网家装“过家家”线上平台已经实现运营, 四季度第一家体验店将落地深圳, 致力于为用户提供“所见即所得”的快速设计、DIY 设计、App 远程施工监管等优质服务, 打造高质量家装服务, 充分发挥家装的入口价值。公司定制精装业务与佳源集团等地产公司取得良好合作, 未来将成为精装修业务的重要增长点。

下调盈利预测, 维持“买入”评级: 基于对房地产形势的判断, 下调盈利预测, 预计公司 15-17 年净利润分别为 4.06 亿/4.47 亿/4.97 亿 (原预计 5.48 亿/6.03 亿/6.74 亿), 对应增速分别为 -24%/10%/11%, 对应 PE 分别为 31X/28X/25X, 维持买入评级。