

# 海鸥卫浴 (002084.SZ) 业绩快报点评

## 业绩如期高速增长，整装卫浴蓄势待发

### ● 业绩如期高速增长，整装卫浴蓄势待发

海鸥卫浴公布 2016 年业绩快报：公司全年实现营业收入 17.87 亿元，同比增长 4.18%；营业利润 9250 万元，同比增长 182.23%；利润总额 9927 万元，同比增长 80.34%；归属于上市公司股东的净利润 8434 万元，同比增长 82.8%。我们认为，公司卫浴业绩稳健发展，积极推进精益生产，毛利率进一步提升；出口业务占比超过 80%，充分受益于人民币贬值带来的外汇收益，导致 2016 年业绩大幅增长；与此同时，公司瞄准整装卫浴市场，随着产能于 2017 年逐步投放，继续看好公司未来三年的业绩增速。

### ● 整装卫浴优势显著，产能投放有望超预期

整装卫浴作为住宅产的重要组成部分，将逐步受益于装配式建筑政策东风的支持；同时作为卫生间一体化解决方案，整装卫浴的超高性价比也由于市场渗透率的提升（日本存量房 60%+，新房 80%+）。公司根据市供不应求的场格局，加快珠海一期 6.5 万套整装卫浴产能的投放，预计 17 年底开始接单生产，届时公司将成为国内第二大整装卫浴生产商（10 万套），后期视市场情况将进一步扩大苏州和珠海两地的产能规模。

### ● 盈利预测与投资评级

公司是国内整装卫浴行业的先行者之一，与日本整装卫浴前三的松下电器合作占据行业制高点，收购苏州有巢式掌握核心技术，齐家网与四维卫浴帮助打开线上线下渠道。静候定增获批后产能逐步落地，若取得地产商订单开拓蓝海可期，打通零售端则有望复制定制家具成长之路。随着公司 19.5 万套定制卫浴产能在未来三年内逐步投产（17 年 3.5 万套、18 年 10 万套），预计 2017-2018 年归母净利润分别为 1.2、1.86 亿元，对应 46.4、29.89 倍 PE，维持买入评级。

### ● 风险提示

行业渗透率提升进度不达预期，公司开拓订单成果低于预期。

### 盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,649.97	1,714.91	1,786.60	2,231.55	2,800.81
增长率(%)	-1.53%	3.94%	4.18%	24.90%	25.51%
EBITDA(百万元)	157.31	137.99	141.70	197.79	319.15
净利润(百万元)	41.15	46.14	84.52	119.89	186.12
增长率(%)	1.97%	12.13%	83.19%	41.85%	55.25%
EPS (元/股)	0.101	0.101	0.185	0.234	0.364
市盈率 (P/E)	91.97	131.25	58.74	46.40	29.89
市净率 (P/B)	4.75	5.44	4.15	2.90	2.64
EV/EBITDA	25.98	44.22	34.28	27.18	17.33

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

10.55 元

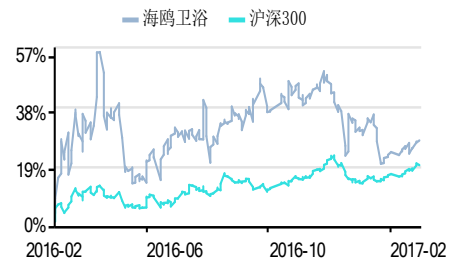
前次评级

买入

报告日期

2017-02-28

### 相对市场表现



分析师：申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

分析师：赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

### 相关研究：

海鸥卫浴 (002084.SZ)：受 2016-10-28

益人民币贬值，静候定增与整装卫浴落地

整装卫浴行业深度报告：整装 2016-08-04

卫浴元年开启，重走定制家具之路

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1034	1125	1081	1305	1395
货币资金	193	319	177	187	35
应收及预付	429	433	496	607	748
存货	402	357	407	512	612
其他流动资产	10	17	0	0	0
<b>非流动资产</b>	652	714	621	1145	1337
长期股权投资	31	26	26	26	26
固定资产	496	499	443	670	865
在建工程	17	6	6	306	306
无形资产	86	78	59	56	53
其他长期资产	22	106	88	88	88
<b>资产总计</b>	1686	1840	1702	2451	2732
<b>流动负债</b>	789	521	397	486	573
短期借款	340	109	0	0	4
应付及预收	363	325	397	486	569
其他流动负债	86	87	0	0	0
<b>非流动负债</b>	70	172	70	0	0
长期借款	70	170	70	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	2	0	0	0
<b>负债合计</b>	859	693	467	486	573
股本	406	456	456	511	511
资本公积	27	259	259	809	809
留存收益	363	397	482	601	788
归属母公司股东权	796	1112	1197	1922	2108
少数股东权益	29	32	35	40	48
<b>负债和股东权益</b>	1686	1840	1702	2451	2732

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	154	184	120	65	134
净利润	44	47	88	125	194
折旧摊销	68	68	58	76	109
营运资金变动	5	-2	-29	-127	-160
其它	38	71	3	-9	-9
<b>投资活动现金流</b>	-59	-177	37	-589	-290
资本支出	-59	-62	37	-589	-290
投资变动	-2	-89	0	0	0
其他	2	-26	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-24	127	-300	535	4
银行借款	520	434	-209	-70	4
债券融资	-497	-563	-89	0	0
股权融资	5	283	0	605	0
其他	-51	-27	-1	0	0
<b>现金净增加额</b>	71	133	-142	10	-152
<b>期初现金余额</b>	118	193	319	177	187
<b>期末现金余额</b>	189	326	177	187	35

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-1.5	3.9	4.2	24.9	25.5
营业利润增长	-6.1	-25.6	183.7	41.0	63.9
归属母公司净利润增长	2.0	12.1	83.2	41.9	55.2
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	25.4	20.8	21.1	21.9	24.0
净利率	2.7	2.7	4.9	5.6	6.9
ROE	5.2	4.1	7.1	6.2	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.0	37.7	27.5	19.9	21.0
净负债比率	0.4	-	-0.1	-0.1	-
流动比率	1.31	2.16	2.72	2.69	2.43
速动比率	0.76	1.41	1.60	1.54	1.27
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.99	0.97	1.01	1.07	1.08
应收账款周转率	4.13	4.60	4.20	4.30	4.36
存货周转率	3.19	3.58	3.46	3.40	3.48
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.10	0.10	0.19	0.23	0.36
每股经营现金流	0.38	0.40	0.26	0.13	0.26
每股净资产	1.96	2.44	2.62	3.76	4.12
<b>估值比率</b>					
P/E	92.0	131.2	58.7	46.4	29.9
P/B	4.8	5.4	4.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	26.0	44.2	34.3	27.2	17.3

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1650	1715	1787	2232	2801
营业成本	1231	1358	1409	1742	2130
营业税金及附加	13	10	12	15	18
销售费用	90	50	50	62	78
管理费用	226	227	232	290	364
财务费用	30	4	-14	-10	-6
资产减值损失	-3	4	4	1	1
公允价值变动收益	-16	-11	0	0	0
投资净收益	-4	-17	0	0	0
<b>营业利润</b>	44	33	93	131	215
营业外收入	4	23	11	12	11
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	47	55	103	142	225
所得税	3	8	15	17	31
<b>净利润</b>	44	47	88	125	194
少数股东损益	3	1	4	5	8
<b>归属母公司净利润</b>	41	46	85	120	186
EBITDA	157	138	142	198	319
EPS(元)	0.10	0.10	0.19	0.23	0.36

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
申 焯： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。  
任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。