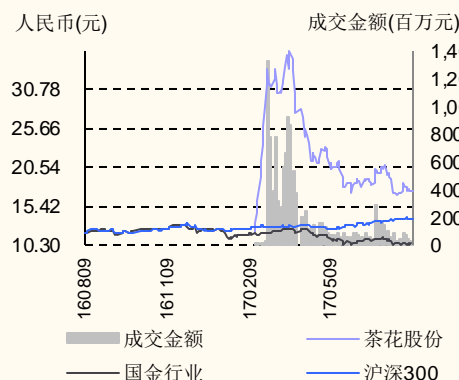


市场价格(人民币): 17.37元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	60.00
总市值(百万元)	4,168.80
年内股价最高最低(元)	35.81/12.05
沪深300指数	3732.21
上证指数	3281.87



## 相关报告

1. 《茶花股份深度研究-塑料家居王者路，婴童产品从头越》，2017.4.24

## 揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003  
(8621)60935563  
jie\_li@gjzq.com.cn

## 邱思佳

联系人  
qiusijia@gjzq.com.cn

## 袁艺博

联系人  
yuanyibo@gjzq.com.cn

## 产品、渠道多点发力，期待募投项目引领业绩增长

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.50	0.51	0.37	0.52	0.73
每股净资产(元)	4.14	4.64	5.65	5.87	6.36
每股经营性现金流(元)	1.02	0.81	0.69	0.57	0.67
市盈率(倍)	N/A	N/A	46	33	24
行业优化市盈率(倍)	100	89	92	92	92
净利润增长率(%)	1.93%	1.43%	-1.71%	39.26%	40.72%
净资产收益率(%)	12.11%	10.94%	6.63%	8.89%	11.54%
总股本(百万股)	180.00	180.00	240.00	240.00	240.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2017年上半年,公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 3.31 亿元、0.59 亿元和 0.45 亿元,同比分别增长 1.26%、降低 13.08%和 12.50%。实现全面摊薄 EPS0.20 元/股,低于市场预期。经营活动净现金流为 0.19 亿元,低于同期净利润。分季度看,公司 Q1/Q2 营收同比增速分别为 6.14%/-3.84%,归母净利润同比增速分别为 3.39%/-28.14%。

## 经营分析

- 原材料价格上涨拖累整体利润,内部控制及费用管控成效显著: 2017年上半年,公司收入微增 1.26%,受大宗原辅材料价格大幅上涨影响,公司毛利率降至 32.07% (-4.47pct.)。公司期间费用率降低 1.23pct.,其中销售费用率与财务费用率分别下降 1.14pct./0.49pct.,而管理费用率增加 0.40pct.,主要系由于职工薪酬及专业服务费增加所致。公司归母净利润率为 13.52% (-2.13pct.),盈利能力有所下滑。
- 持续加强产品体系研发建设,期待婴童用品助力销售突破。公司目前拥有收纳整理类、食品容器类、清洁类、居家类以及非塑类等 5 大类产品系列,超过 1,500 个品项的产品,每年推出超百种新品,不断优化完善产品线,并对玻璃、不锈钢、五金和布艺等不同材质的产品与塑料制品的结合进行了积极尝试。产品线的持续优化与品类丰富提升不仅有助于增强消费粘性,同时也是公司提升客单价、实现收入规模突破的有效途径。婴童产品端,公司现已有浴盆、水壶等婴童用品,未来公司将以现有婴童用品为突破口,在足够品牌信任度基础上,顺势切入奶瓶奶嘴产品领域。全面二孩政策实施背景下,公司有望借助婴童产品线的全面拓展布局实现收入规模新突破。
- 营销渠道强势覆盖全国,生活馆模式顺畅推进。公司采取以省级专营为主,商超直营、电商、外销等方式为辅的渠道策略。经销端,公司采用“北方下县城、南方下乡镇”策略,通过主要省级经销商及部分地级经销商实现经销渠道进一步下沉拓展,渠道拆细后,公司收入端有望迎来爆发式增长。电商作为公司另一重要销售渠道,未来通过公司持续资源投入及爆款产品发力,有望成为公司一大主要渠道增长极。公司近年着力推进的茶花生活馆已覆盖

近 1000 多家，目前生活馆主要集中于一二线城市，未来 C 类以下市场区域将成为主要开拓方向。生活馆能够有效提高客单价约 30%-50%，同时生活馆模式也是公司品牌推进的重要载体，未来伴随茶花品牌形象提升，公司相对竞争对手优势将愈加凸显，品牌市占率也将进一步提升。

- **加快推进研发中心项目建设，品牌合作进一步提升整体形象及设计经验。**公司 2015、2016 连续两年获得中国设计最高奖项红星奖，自主研发优势凸显。为进一步加强公司产品尤其婴童及电商产品研发设计水平，公司将 IPO 募投项目中“研发中心建设项目”实施地点由本部福州变更为福州本部和上海，通过新研发体系的组建，公司产品竞争力和品牌定位也将得到提升。6 月 1 日，公司公告与梅西斯签订商标品牌许可协议，梅西斯授权公司在部分产品上使用其拥有的 miffy（米菲）的商标及其品牌图形，通过引进 miffy（米菲）品牌，将促进公司家居塑料用品特别是婴童塑料用品的销售拓展，并为婴童塑料用品设计积累丰富经验。

#### 风险因素

- 原材料价格上涨风险；产品质量风险；专利诉讼风险。

#### 盈利预测与投资建议

- 公司的核心业务是塑料家居用品的研发、生产和销售，IPO 募投项目将大幅扩充产能并且补强婴童用品业务。考虑到今年以来原材料价格大幅上涨削弱公司盈利能力，我们小幅下调公司 2017-2019 年 EPS 预测至 0.37/0.52/0.73 元/股（三年 CAGR24.4%，原为 0.42/0.59/0.84 元/股），对应 PE 分为 46/33/24 倍，维持公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	622	680	671	696	876	1,238
增长率		9.3%	-1.4%	3.8%	25.9%	41.4%
主营业务成本	-427	-468	-447	-474	-598	-846
%销售收入	68.7%	68.8%	66.7%	68.1%	68.3%	68.3%
毛利	195	212	223	222	278	393
%销售收入	31.3%	31.2%	33.3%	31.9%	31.7%	31.7%
营业税金及附加	-5	-5	-8	-9	-9	-12
%销售收入	0.8%	0.7%	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%
营业费用	-34	-38	-45	-52	-61	-85
%销售收入	5.5%	5.6%	6.8%	7.5%	7.0%	6.9%
管理费用	-41	-48	-43	-49	-55	-76
%销售收入	6.6%	7.1%	6.4%	7.0%	6.3%	6.2%
息税前利润 (EBIT)	115	121	126	112	153	219
%销售收入	18.5%	17.8%	18.8%	16.1%	17.4%	17.7%
财务费用	1	2	2	11	18	19
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.6%	-2.0%	-1.5%
资产减值损失	-3	-6	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	3	2	2	2
%税前利润	0.3%	0.9%	2.5%	1.6%	1.1%	0.8%
营业利润	114	119	122	125	172	240
营业利润率	18.3%	17.4%	18.1%	18.0%	19.7%	19.4%
营业外收支	5	2	1	2	2	2
税前利润	119	121	122	128	175	243
利润率	19.1%	17.8%	18.2%	18.4%	20.0%	19.6%
所得税	-30	-31	-31	-32	-44	-61
所得税率	25.6%	25.4%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	88	90	91	96	131	182
少数股东损益	0	0	0	6	6	6
归属于母公司的净利润	88	90	91	90	125	176
净利率	14.2%	13.3%	13.6%	12.9%	14.3%	14.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	88	90	91	96	131	182
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	27	38	39	38	45	53
非经营收益	1	-2	-3	0	-4	-4
营运资金变动	-51	58	19	32	-35	-70
经营活动现金净流	66	184	146	166	137	160
资本开支	-73	-85	-40	-29	-40	-42
投资	0	-19	-27	-1	0	0
其他	-18	0	0	2	2	2
投资活动现金净流	-90	-104	-67	-28	-38	-40
股权募资	0	0	0	460	-31	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	0	-1	0	0	-30	-41
筹资活动现金净流	0	-1	0	460	-61	-40
现金净流量	-24	78	79	598	38	80

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	98	177	256	855	893	973
应收款项	68	63	67	72	91	129
存货	178	143	133	158	200	282
其他流动资产	12	1	52	5	5	7
流动资产	356	384	508	1,090	1,189	1,391
%总资产	47.4%	46.4%	55.1%	73.1%	74.9%	78.1%
长期投资	0	20	0	1	0	0
固定资产	338	361	354	350	339	323
%总资产	45.1%	43.6%	38.4%	23.5%	21.4%	18.1%
无形资产	41	40	40	48	57	65
非流动资产	395	444	415	401	398	390
%总资产	52.6%	53.6%	44.9%	26.9%	25.1%	21.9%
资产总计	750	828	923	1,491	1,587	1,781
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	60	50	51	59	74	104
其他流动负债	36	34	35	71	93	131
流动负债	96	83	85	129	167	235
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	2	0	0	0
负债	96	84	87	129	167	236
普通股股东权益	654	744	836	1,356	1,409	1,527
少数股东权益	0	0	0	6	12	18
负债股东权益合计	750	828	923	1,491	1,587	1,781

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.49	0.50	0.51	0.37	0.52	0.73
每股净资产	3.63	4.14	4.64	5.65	5.87	6.36
每股经营现金净流	0.37	1.02	0.81	0.69	0.57	0.67
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.12	0.17	0.24
回报率						
净资产收益率	13.52%	12.11%	10.94%	6.63%	8.89%	11.54%
总资产收益率	11.79%	10.88%	9.90%	6.03%	7.88%	9.89%
投入资本收益率	13.08%	12.15%	11.26%	6.17%	8.06%	10.64%
增长率						
主营业务收入增长率	1.53%	9.29%	-1.38%	3.76%	25.86%	41.40%
EBIT 增长率	-14.97%	5.52%	4.01%	-11.19%	36.11%	43.73%
净利润增长率	-12.48%	1.93%	1.43%	-1.71%	39.26%	40.72%
总资产增长率	11.73%	10.41%	11.47%	61.55%	6.44%	12.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39	34	35	37	37	37
存货周转天数	133	125	113	122	122	122
应付账款周转天数	38	32	27	32	32	32
固定资产周转天数	187	188	191	202	173	130
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.00%	-23.79%	-30.69%	-62.77%	-62.87%	-62.94%
EBIT 利息保障倍数	-138.5	-60.2	-57.9	-9.8	-8.5	-11.5
资产负债率	12.78%	10.12%	9.46%	8.67%	10.51%	13.28%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	1	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-24	买入	21.87	27.20~27.20

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD