



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-10-31

公司点评报告

买入/维持

我乐家居 (603326)

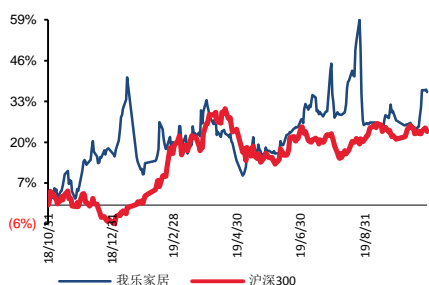
目标价: 15.02

昨收盘: 12.75

轻工制造

业绩表现靓丽，大宗业务高增长持续

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	226/64
总市值/流通(百万元)	2,881/821
12个月最高/最低(元)	14.90/9.49

相关研究报告:

我乐家居 (603326)《我乐家居: 利润端表现靓丽, 大宗和全屋定制快速增长》--2019/08/06

我乐家居 (603326)《我乐家居业绩预告: 上半年净利润翻倍, 渠道优化产能扩张助力高增长》--2019/07/14

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

研究助理: 庞盈盈

电话: 021-61376584

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件:

公司发布 2019 年三季报: 2019Q1-Q3 公司实现营收 9.25 亿元, 同比+24.06%, 归母净利润 0.98 亿元, 同比+47.04%, 扣非净利润 0.83 亿元, 同比+35.21%。经营性现金流净额 82 万, 同比-97.04%, 主要系大宗业务快速增长带来的回款周期变长所致。

Q1/Q2/Q3 单季营收分别为 1.85、3.41、3.99 亿元, 同比+22.64%、23.1%、25.57%, 归母净利润 0.01、0.45、0.53 亿元, 同比+116.22%、89.12%、12.22%, 扣非净利润-0.06、0.39、0.49 亿元, 同比-7.7%、+79.52%、+10.14%。

点评:

分渠道看, 大宗业务高速增长。公司 Q1-Q3 收入同比 24%, 我们估计大宗端贡献约 18%, 零售端贡献约 6%。公司持续加强与地产商 TOP50 合作, 大宗业务持续快速增长, 同比+200%多。零售端整体同比维持正增长, 其中橱柜零售同比下滑, 全屋定制零售端维持较快增长。

分产品看, 大宗放量驱动橱柜增长, 全屋定制增速较快。我们估计橱柜同比增速约 20%, 主要得益于大宗渠道, 剔除大宗后, 橱柜零售端同比下降, 不过降幅相比上半年略有收窄。公司开店持续, 丰富产品配套, 客单价提升, 驱动全屋定制快速增长。

受益于智能化生产及产品升级, 毛利率大幅提升。2019Q1-Q3 毛利率同比+6.22pct 至 43.23%, 净利率同比+1.66pct 至 10.63%, 期间费用率同比+4.43pct 至 30.1%, 销售、管理、研发、财务费用率分别为 22.99%、4.15%、2.94%、0.03%, 分别同比变动+5.81%、-1.04%、-0.38%、+0.04pct。Q3 单季毛利率 44.06%, 同比+3.95pct, 净利率 14.79%, 同比-1.57pct。毛利率提升主要受益于溧水新工厂带来的生产效率提升以及产品升级。销售费用大幅增加主要系公司加大高铁站代言人灯箱广告投入以及新增上海、无锡直营城市带来的房租、人员费用。

我们预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.55 元、0.71 元, 对应 2019-2020 年 PE 分别为 23.06、17.92 倍, 公司全屋定制业务持续推进, 大宗业务快速增长, 智能化生产降本增效, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	1082	1309	1680	1920
(+/-%)	18.25	20.98	28.34	14.29
净利润(百万元)	102	125	161	191
(+/-%)	21.57	22.73	28.66	18.62
摊薄每股收益(元)	0.45	0.55	0.71	0.84
市盈率(PE)	24.89	23.06	17.92	15.11

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	247	262	344	496	600	营业收入	915	1082	1309	1680	1920
应收和预付款项	83	105	95	128	149	营业成本	577	677	820	1050	1190
存货	51	76	69	88	104	营业税金及附加	9	11	13	16	19
其他流动资产	279	193	203	195	213	销售费用	148	185	216	277	318
流动资产合计	661	636	710	908	1066	管理费用	80	96	115	147	169
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	314	497	559	644	721	投资收益	5	6	4	5	5
在建工程	86	56	73	93	95	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	43	40	45	50	50	营业利润	101	121	150	194	229
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	3	1	1	2	1
其他非流动资产	491	655	737	846	926	利润总额	104	122	151	196	230
资产总计	1152	1291	1447	1753	1992	所得税	21	20	26	35	40
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	84	102	125	161	191
应付和预收款项	213	247	258	353	403	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	84	102	125	161	191
其他负债	195	216	260	341	369						
负债合计	408	463	518	695	772						
股本	161	226	226	226	226	预测指标					
资本公积	409	352	352	352	352		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	190	266	368	498	659	毛利率	36.97%	37.40%	37.36%	37.49%	38.01%
归母公司股东权益	744	828	930	1059	1220	销售净利率	9.15%	9.41%	9.55%	9.57%	9.93%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	35.32%	18.26%	20.97%	28.34%	14.29%
股东权益合计	744	828	929	1059	1220	EBIT 增长率	28.74%	16.97%	23.31%	29.81%	17.71%
负债和股东权益	1152	1291	1447	1753	1992	净利润增长率	21.86%	21.57%	22.73%	28.66%	18.62%
						ROE	11.26%	12.30%	13.44%	15.18%	15.63%
						ROA	7.27%	7.89%	8.64%	9.17%	9.57%
						ROIC	16.87%	18.02%	21.32%	28.54%	30.72%
						EPS(X)	0.60	0.45	0.55	0.71	0.84
						PE(X)	32.50	24.89	23.06	17.92	15.11
						PB(X)	4.23	3.06	3.10	2.72	2.36
						PS(X)	3.44	2.34	2.20	1.72	1.50
						EV/EBITDA(X)	15.96	13.10	12.44	9.28	7.52

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。