

需求回暖来年看好 并购助力成长

增持 首次

三季报摘要:

2014年1-9月，公司实现营业收入21.35亿元，同比减少4.23%；实现归属于上市公司股东净利润1.41亿元，同比减少42.08%；其中第三季度实现营业收入2.51亿元，同比增长34.58%；实现归属于上市公司股东的净利润-1,459万元，同比增长58.12%。

点评：

- **需求回暖拐点已现，来年业绩快速增长可期。**受市场信心不足等因素影响，公司2013-2014业务年度接单总量不及预期，加上出货期提前和汇率波动的因素，前三季度收入出现下滑，同时新项目投产推升固定成本，预计全年收入、利润同比持平或下降。但从第三季度经营情况来看，收入同比快速增长，我们预计2014-2015年接单量及收入较上一业务年度将有较大幅度增长，2015年财年业绩同比将较快增长。
- **打造品牌，加大力度拓展国内市场。**国内休闲家具市场增长迅猛，但低价格小品牌的产品多，市场结构比较分散。公司正着力打造MWH品牌，计划开设一些体验馆进行品牌推广，同时自建电商平台上海优享来销售这一品牌，看好公司的品牌化之路和市场前景。
- **资金充裕，拟并购形成新的利润增长点。**主业相关的休闲领域的并购是首选，环保、节能、新能源行业也是并购的方向。公司拟与浙科投资发起并购基金，规模为5亿元，浙江省工行配套融资20亿元，公司将利用基金挖掘并购标的，实现产业整合的战略目标。
- **风险分析：**品牌化进展不顺利的风险；并购进展不及预期的风险。
- **盈利预测及投资价值：**我们预计公司2014~2016年EPS分别为0.51元、0.68元和0.78元，对应市盈率为27.30、20.64和17.88，考虑品牌化带来价值提升及强烈的并购预期，未来市值第一目标位100亿元，首次给予“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2759.11	3022.36	3,034.25	3,647.10	4,384.62
增长率 (%)	-3.68	9.54	0.39	20.20	20.22
归母净利润(百万)	191.34	261.87	245.75	324.99	375.17
增长率 (%)	-28.11	36.86	-6.15	32.24	15.44
每股收益	0.40	0.55	0.51	0.68	0.78
市盈率	22.27	18.63	27.30	20.64	17.88

中小市值公司研究小组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

分析师：

何俊锋(S1180514070003)

电话：010-88085096

Email: hejunfeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《中小市值周报：海西发展需优势产业带动》

2014/10/27

《亚太药业：扭亏为盈势头不减》

2014/10/26

《天马精化：传统业务稳定，看好转型前景》

2014/10/26

《三力士：业绩继续维持高增长》

2014/10/26

《美盛文化：三季度业绩大幅增加》

2014/10/26

《金宇集团：高增长势头持续 定增助力前行》

2014/10/26

《易联众：终端机销售喜人 云业务继续推进》

2014/10/26

附录

表 1：财务报表预测

(货币单位：百万元人民币)

资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,179	407	394	474	570	营业收入	2,759	3,022	3,034	3,647	4,385
应收和预付款项	805	687	801	962	1,157	减：营业成本	2,145	2,320	2,403	2,814	3,382
存货	628	721	682	820	985	营业税金及附加	19	20	19	23	27
其他流动资产	351	1,672	1,696	1,704	1,714	销售费用	220	262	237	285	343
流动资产合计	2,964	3,487	3,573	3,960	4,426	管理费用	179	197	185	222	267
长期股权投资	57	57	0	0	0	财务费用	-81	-61	17	18	7
投资性房地产	13	15	14	13	12	资产减值损失	13	3	-	-	-
固定资产和在建工程	1,026	1,103	1,092	1,044	994	加：投资收益	3	55	84	84	84
无形资产和开发支出	223	214	208	202	205	公允价值变动损益	-	-4	-	-	-
其他非流动资产	22	24	80	80	79	汇兑净收益	-	-	20	20	20
非流动资产合计	1,340	1,413	1,394	1,338	1,290	营业利润	267	333	276	390	461
资产总计	4,304	4,899	4,967	5,298	5,716	加：其他非经营损益	3	22	22	22	22
短期借款	65	367	547	399	267	利润总额	271	355	298	411	483
应付和预收款项	1,019	1,237	1,134	1,363	1,638	减：所得税	79	93	52	86	108
其他流动负债	162	134	118	142	171	净利润	191	262	246	325	375
短期负债合计	1,245	1,738	1,799	1,904	2,076	减：少数股东损益	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-	归母股东净利润	191	262	246	325	375
其他长期负债	10	12	12	12	12						
长期负债合计	10	12	12	12	12						
负债合计	1,255	1,750	1,811	1,916	2,089						
归属母公司股东权益	3,049	3,149	3,156	3,382	3,627						
少数股东权益	-	-	-	-	-						
股东权益合计	3,049	3,149	3,156	3,382	3,627						
负债和股东权益总计	4,304	4,899	4,967	5,298	5,716						
<hr/>											
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	700	433	32	282	312	盈利能力					
投资性现金净流量	-623	-1,320	32	62	53	加权 ROE	51.36%	21.44%	7.51%	9.79%	10.51%
筹资性现金净流量	-234	134	-77	-264	-268	销售毛利率	22.27%	23.25%	20.79%	22.86%	22.86%
现金流量净额	-158	-752	-13	80	10	销售净利率	10.06%	9.44%	5.67%	7.83%	8.15%

资料来源：宏源证券

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 彩虹股份、GQY视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金字集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。