

2016-1-31

公司报告(点评报告)

评级 **买入** 维持

分析师 徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513070006

联系人 蔡方羿

☎ (8621)65799583

✉ caify@cjsc.com

联系人 杨靖凤

☎ (8621) 68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《大股东持续增持, 彰显十足信心》2016-1-25

《收购国际软体沙发品牌, Y+生态圈扬帆起航》  
2016-1-20

《首创家居生态圈, 由量变到质变》2015-8-20

## 宜华木业(600978)

# 估值回归, 获外资及大股东认可

### 报告要点

#### ■ 事件描述

上周五, 公司在连续经历了7个跌停板的情况下, 获外资和大股东的大笔买入, 当日收盘跌幅为2.78%, 单日成交额20.89亿元, 换手率达12.8%, 成交量位列沪股通个股的第二位。

#### ■ 事件评论

- **估值回归较低区间, 获外资青睐。**据我们估算, 上周五单日外资买入5200万股, 占总股本的3.4%。对此, 我们认为, 外资的大笔买入一方面是因为近期收购的华达利原是新加坡上市的国际沙发品牌, 具备一定的国际知名度, 但更重要的原因是, 连续经历了7个跌停板后, 公司估值已回归较低水平, 中长期的投资价值显现。以2016年的业绩预测推算, 上周五当日的最低价对应18X的PE, 收盘价对应20X的PE。基于我们对2016年、2017年业绩增速维持在30%以上的判断, 当前的安全边际较高, 且具备一定的上涨空间。
- **大股东继续增持, 已过增持计划的半数。**大股东宜华集团继上周一的增持后, 继续买入483万股, 本周共计增持583万股, 占《控股股东增持计划》总量的58%。该增持计划是公司在2015年7月10日披露的, 截止上周才首次增持, 并累计完成总计划的58%。**大股东的连续增持表明管理层对公司未来的信心, 时点上与外资(代表市场预期)不谋而合, 更是说明了公司在当前时点的投资价值。**
- 再次重申对公司的推荐逻辑: **1、构建多层次客户结构, 短期业绩无忧。**通过构建Y+生态圈, 公司将新增除内生增长外的两大利润来源, 华达利的三年业绩承诺以及海尔家居、美乐乐的供应链订单, 预计在2016、2017年分别贡献15%和33%的业绩增速; **2、员工持股计划和大股东定增组成双保险。**员工持股计划解锁时点在即, 平均成本16.72元/股, 目前的折价率为31%; 大股东宜华集团参与的定增方案, 锁定价格为18.51元/股, 目前的折价率为38%。大股东与公司员工高额的持股成本为公司股价提供较高的安全垫; **3、泛家居生态圈的战略制高点推动估值提升。**从中长期角度, 公司存在业绩超预期的可能: 一方面, 充分发挥生态圈圈友之间流量互通的优势, 不断细化和完善产业分工, 以产业闭环强大的整体竞争力带动内部企业的成长; 另一方面, 圈内企业具备独立上市的可能, 从中公司有望获得丰厚的股权投资收益。
- 给与“买入”评级, 预计15、16年EPS分别为0.43元、0.59元。
- 风险提示: 1、主业拓展不达预期; 2、生态圈协同不达预期

**主要财务指标**

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4427	4611	5480	6609
增长率(%)	0%	4%	19%	21%
归属母公司所有者净利润(百万元)	529.8	637.8	873.2	1180.8
增长率(%)	0%	20%	37%	35%
每股收益(元)	0.357	0.430	0.589	0.796
净资产收益率(%)	8.3%	9.2%	11.4%	13.6%
每股经营现金流(元)				

**财务报表及指标预测**

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>4427</b>	<b>4611</b>	<b>5480</b>	<b>6609</b>	货币资金	2221	1383	1654	2210
营业成本	2912	3040	3596	4283	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1514</b>	<b>1570</b>	<b>1883</b>	<b>2326</b>	应收账款	1231	1283	1524	1838
%营业收入	34.2%	34.1%	34.4%	35.2%	存货	1764	1844	2181	2597
营业税金及附加	48	45	54	65	预付账款	437	457	541	644
%营业收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	其他流动资产	5	5	6	8
销售费用	328	342	406	490	<b>流动资产合计</b>	<b>5658</b>	<b>4972</b>	<b>5906</b>	<b>7297</b>
%营业收入	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	248	259	307	371	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	243	155	144	148	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5.5%	3.4%	2.6%	2.2%	固定资产合计	1206	1160	1102	1039
资产减值损失	14	0	0	0	无形资产	989	940	893	848
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	53	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>633</b>	<b>770</b>	<b>1054</b>	<b>1425</b>	其他非流动资产	2344	2344	2344	2344
%营业收入	14.3%	16.7%	19.2%	21.6%	<b>资产总计</b>	<b>10250</b>	<b>9416</b>	<b>10245</b>	<b>11528</b>
营业外收支	6	0	0	0	短期贷款	2575	1136	0	0
<b>利润总额</b>	<b>639</b>	<b>770</b>	<b>1054</b>	<b>1425</b>	应付款项	740	774	916	1090
%营业收入	14.4%	16.7%	19.2%	21.6%	预收账款	75	78	92	112
所得税费用	112	135	185	250	应付职工薪酬	44	46	54	65
净利润	527	635	869	1175	应交税费	166	187	248	327
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>529.8</b>	<b>637.8</b>	<b>873.2</b>	<b>1180.8</b>	其他流动负债	10	11	13	15
少数股东损益	-2	-3	-4	-6	<b>流动负债合计</b>	<b>3610</b>	<b>2232</b>	<b>1323</b>	<b>1609</b>
<b>EPS(元/股)</b>	<b>0.36</b>	<b>0.43</b>	<b>0.59</b>	<b>0.80</b>	长期借款	1951	1951	2951	2951
					应付债券	0	0	0	0
<b>现金流量表(百万元)</b>					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	-1690	-1690	-1690	-1690
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>590</b>	<b>851</b>	<b>682</b>	<b>882</b>	<b>负债合计</b>	<b>3871</b>	<b>2493</b>	<b>2584</b>	<b>2869</b>
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	6376	6918	7660	8664
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	3	0	-4	-9
无形资产投资	0	0	0	0	<b>股东权益</b>	<b>6379</b>	<b>6918</b>	<b>7656</b>	<b>8654</b>
固定资产投资	-365	0	0	0	<b>负债及股东权益</b>	<b>10250</b>	<b>9411</b>	<b>10240</b>	<b>11523</b>
其他	-7	0	0	0	<b>基本指标</b>				
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-372</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		2014A	2015E	2016E	2017E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.357	0.430	0.589	0.796
股权融资	1305	0	0	0	BVPS	4.22	4.58	5.07	5.74
银行贷款增加(减少)	-335	-1438	-136	0	PE	62.81	52.18	38.11	28.18
筹资成本	401	-251	-275	-325	PEG	2.05	1.70	1.24	0.92
其他	-1010	0	0	0	PB	5.31	4.90	4.42	3.91
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>361</b>	<b>-1689</b>	<b>-412</b>	<b>-325</b>	EV/EBITDA	31.71	34.11	26.53	20.24
<b>现金净流量</b>	<b>580</b>	<b>-837</b>	<b>270</b>	<b>557</b>	ROE	8.3%	9.2%	11.4%	13.6%

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)  
电话：021-68751100 传真：021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼 (430015)  
传真：027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)  
传真：021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)  
传真：0755-82750808, 0755-82724740

## 重要声明

长江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：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。