

欧神诺(430707.OC) 其它非金属行业

评级：买入 维持评级

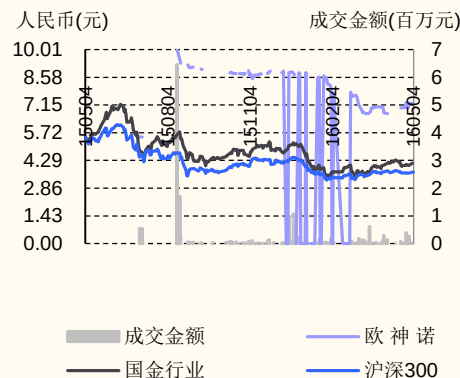
公司点评

市场价格(人民币): 7.24 元
 目标价格(人民币): 12.30-13.30 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) 58.09
 总市值(百万元) 1,053.42
 年内股价最高最低(元) 10.02/5.50
 沪深 300 指数 3209.46



相关报告

1. 《欧神诺公司研究》，2016.1.20

王艺国

联系人
 (8621)60937185
 wangyiguo@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegwen@gjzq.com.cn

高端陶瓷整体方案提供商

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.780	0.901	1.023	1.169	1.327
每股净资产(元)	3.81	4.61	5.63	6.49	7.81
每股经营性现金流(元)	1.00	0.85	1.91	1.30	1.39
市盈率(倍)	N/A	9.78	7.08	6.19	5.46
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	105.67%	20.06%	13.52%	14.32%	13.48%
净资产收益率(%)	20.46%	19.53%	18.15%	18.02%	16.98%
总股本(百万股)	140.00	145.50	145.50	145.50	145.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2015 年收入 15.85 亿元, 同比减少 1.31%, 净利润 1.31 亿, 同比增加 20.06%, 毛利率从 2014 年的 29.76% 提升到 31.90%, EPS 为 0.901 元。
- 公司公告拟以 7 元/股向 27 名核心员工发行 248 万股的员工持股计划, 融资金额不超过 1,736 万元, 锁定期 3 年。
- 公司 2015 年分红预案为每 10 股派 2 元。
- 公司出资 5000 万元认购由北京方圆金鼎投资管理有限公司发起设立的规模 3 个亿的产业基金。未来将通过加强合作, 以并购、投资的方式推动公司在上下游产业链的布局 and 整合。

经营分析

- 收入同比减少的主因系 2014 年转让了控股子公司: 2014 年 10 月 21 日公司转让了控股子公司广东特地 100% 股权, 损失该部分收入。2013 年广东特地贡献营业收入 2.02 亿。
- 受益地产行业企稳、城镇化改造和房屋再装修需求增加: 2016 年房地产行业企稳, 同时新型城镇化和城中村改造未来依旧有不小的空间, 以及超过 10 年期的房屋再装修需求增加, 都将拉动市场对陶瓷砖的需求。
- 公司定位高端整体解决方案, 依托云商平台提升市场份额: 国内瓷砖行业集中度低, 低端产品产能过剩, 高端产品和品牌相对稳定。公司定位高端, 不仅提供陶瓷砖产品, 同时致力于打造以消费者为核心的智能化、柔性化、个性化的平台, 实现陶瓷砖整体空间设计、定制、加工、配送和施工的一站式服务模式。公司通过打造云商平台提高经销商体系的效率, 提升市场份额。
- 公司经营稳健, 盈利水平逐步改善: 扣除广东特地的影响外, 公司近 3 年收入连年增长, 毛利率和净利率水平不断改善。ROE 在 2014-2015 均在 20% 以上, 2015 年股息率 2.8%。
- 员工持股计划和产业基金助力未来增长: 员工持股计划将有望激发员工的工作热情和积极性, 提升公司的凝聚力, 增强公司竞争力。产业基金布局有望加速公司在上下游产业链的布局 and 整合。

盈利预测

- 我们预计公司 2016E-2018E 的收入分别是 18.21 亿、20.74 亿、23.58 亿,

净利润分别是 1.49 亿、1.70 亿、1.93 亿，对应 EPS 分别是 1.023、1.169、1.327。按 16 年 PE12X 予以估值，价格 12.3 元。

投资建议

- 目前股价 7.24 元对应 PB=1.57X，16E PE=7.08X，给予买入评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,238	1,606	1,585	1,821	2,074	2,358	货币资金	199	88	166	13	13	19
增长率		29.7%	-1.3%	14.9%	13.9%	13.7%	应收账款	435	471	553	638	726	826
主营业务成本	-879	-1,128	-1,079	-1,244	-1,430	-1,634	存货	541	479	416	515	592	676
%销售收入	71.0%	70.2%	68.1%	68.3%	69.0%	69.3%	其他流动资产	25	31	151	39	45	51
毛利	359	478	506	577	644	724	流动资产	1,201	1,070	1,287	1,205	1,376	1,572
%销售收入	29.0%	29.8%	31.9%	31.7%	31.0%	30.7%	%总资产	68.2%	63.4%	67.3%	66.2%	69.2%	72.2%
营业税金及附加	-9	-13	-13	-15	-17	-20	长期投资	3	3	3	4	3	3
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	408	437	508	517	521	519
营业费用	-144	-179	-188	-219	-249	-283	%总资产	23.2%	25.9%	26.6%	28.4%	26.2%	23.8%
%销售收入	11.6%	11.2%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%	无形资产	107	102	99	92	87	82
管理费用	-107	-126	-116	-146	-166	-189	非流动资产	559	617	625	615	612	606
%销售收入	8.6%	7.9%	7.3%	8.0%	8.0%	8.0%	%总资产	31.8%	36.6%	32.7%	33.8%	30.8%	27.8%
息税前利润 (EBIT)	100	159	188	197	211	233	资产总计	1,760	1,686	1,912	1,820	1,988	2,178
%销售收入	8.1%	9.9%	11.9%	10.8%	10.2%	9.9%	短期借款	547	401	535	200	130	0
财务费用	-40	-33	-34	-22	-12	-6	应付账款	719	598	609	752	862	984
%销售收入	3.3%	2.0%	2.2%	1.2%	0.6%	0.2%	其他流动负债	19	16	25	24	28	32
资产减值损失	-6	-2	-3	-3	0	0	流动负债	1,285	1,015	1,168	976	1,020	1,016
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	8	39	24	24	24	25
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	43	98	49	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,336	1,153	1,241	1,000	1,044	1,041
营业利润	53	125	150	173	199	227	普通股股东权益	424	533	671	820	944	1,137
营业利润率	4.3%	7.8%	9.5%	9.5%	9.6%	9.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	9	8	10	9	9	9	负债股东权益合计	1,760	1,686	1,912	1,820	1,988	2,178
税前利润	62	133	160	182	208	236	比率分析						
利润率	5.0%	8.3%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-9	-24	-29	-33	-38	-43	每股指标						
所得税率	14.6%	18.1%	18.1%	18.2%	18.2%	18.2%	每股收益	0.379	0.780	0.901	1.023	1.169	1.327
净利润	53	109	131	149	170	193	每股净资产	3.031	3.810	4.612	5.634	6.486	7.812
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.866	0.997	0.854	1.912	1.297	1.388
归属于母公司的净利润	53	109	131	149	170	193	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	4.3%	6.8%	8.3%	8.2%	8.2%	8.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.51%	20.46%	19.53%	18.15%	18.02%	16.98%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.02%	6.47%	6.85%	8.17%	8.56%	8.86%
净利润	53	109	131	149	170	193	投入资本收益率	8.73%	12.28%	12.24%	15.48%	15.77%	16.41%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	52	46	58	71	73	77	主营业务收入增长率	30.66%	29.70%	-1.31%	14.94%	13.85%	13.71%
非经营收益	37	38	38	-11	3	-3	EBIT 增长率	17.11%	58.99%	18.20%	4.98%	7.13%	10.16%
营运资金变动	-263	-53	-102	69	-58	-65	净利润增长率	-7.11%	105.67%	20.06%	13.52%	14.32%	13.48%
经营活动现金净流	-121	140	124	278	189	202	总资产增长率	42.94%	-4.19%	13.40%	-4.82%	9.20%	9.56%
资本开支	-94	-117	-68	-51	-60	-61	资产管理能力						
投资	-3	-8	72	-1	0	0	应收账款周转天数	35.8	47.9	58.8	60.0	60.0	60.0
其他	0	-24	0	0	0	0	存货周转天数	209.9	165.1	151.5	151.0	151.0	151.0
投资活动现金净流	-96	-149	4	-52	-60	-61	应付账款周转天数	56.0	62.3	72.5	80.0	80.0	80.0
股权募资	0	0	28	0	-46	0	固定资产周转天数	117.6	92.2	113.3	98.3	85.1	73.0
债权募资	-11	-67	-45	-356	-70	-129	偿债能力						
其他	137	79	61	-23	-12	-6	净负债/股东权益	83.70%	77.15%	58.49%	25.72%	14.93%	0.52%
筹资活动现金净流	126	12	43	-379	-129	-135	EBIT 利息保障倍数	2.5	4.9	5.5	9.1	17.3	41.3
现金净流量	-92	3	171	-153	0	6	资产负债率	75.89%	68.36%	64.91%	54.96%	52.52%	47.80%

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	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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。

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