

受财务费用影响业绩略低于预期，收购华达利沙发业绩增厚可期

投资要点：

- **公司中报数据略低于预期：**2016 年上半年，公司实现营业收入 22.43 亿元，同比增长 10.32%；归母净利润 3.89 亿，同比增长 15.28%。二季度单季，公司实现营收 14.27 亿，同比增长 14.16%；归母净利润 2.57 亿，同比增长 17.89%。
- **收入端外销增速高于内销：**从中报数据来看，外销收入 16.22 亿，yoy+11.15%；内销收入 6.15 亿，yoy+7.47%；内外销占比约为 27:73，结构维持稳定。外销收入增速较高，主要系由于海外大客户二季度一次性补库存；内销收入增速较低，主要系每年 3 月份的新产品加盟招商于今年 3 月暂停了一次，往年 9 月份的第二次加盟招商会继续进行。
- **收利润增速受财务费用激增影响较大。**上半年归母净利润为 3.89 亿元，同比增长 15.28%。报告期内，公司财务费用 1.06 亿元，同比增长 54%，主要系公司计提 15 年 7 月发行的两期公司债利息增加所致。
- **从产品收入结构看，核心产品毛利率有所提升。**报告期内，公司实木家具产品录得 19 亿元，占总营收 85.45%，同比增长 11.3%，毛利率提升 2%至 38%；软体沙发营收 1.89 亿，占总营收 8.43%，同比增长 26.5%，毛利率稳定在 34.5%左右。
- **大股东大比例增持显信心。**今年上半年以来，大股东斥资 5.24 亿元累计增持超过 4700 万股，占比 3.18%，增持均价约为 11.1 元。员工持股计划于 15 年 5 月以 1:2 杠杆成立资管计划共计购买 1750 万股，占总股本 1.18%，购买均价为 16.7 元，存续期 2 年。
- **收购新加坡华达利沙发进展顺利，9 月份有望并表。**华达利沙发已于 8 月 23 日召开股东大会并通过私有化方案，待新加坡法院批复后即完成并购交易，9 月份有望并表。预计华达利今年 4 个月并表贡献约为 8000 万人民币。
- **盈利预测及投资建议：**公司作为大家居领域的龙头公司之一，在不考虑华达利业绩增厚情况下，预计 16 年公司主业净利润 7.2 亿元，同比增长 17%；预计华达利 4 个月并表利润 8000 万人民币左右，预计并表后整体利润 8 亿元，同比增长 29.87%，目前市值 173 亿对应 16 年估值 21.6 倍，维持推荐评级。

宜华生活（600978.SH）

推 荐 维持评级

分析师

马莉 轻工制造首席分析师

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢：

汤军

☎：(0755) 8283 9715

✉：tangjun_jg@chinastock.com.cn

郝帅

☎：(8610) 83571374

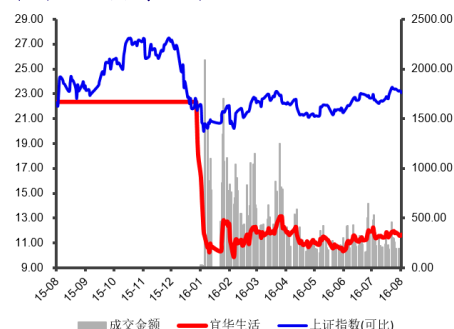
✉：haoshuai@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.8.25

A 股收盘价（元）	11.66
A 股一年内最高价（元）	22.33
A 股一年内最低价（元）	9.76
上证指数	3068
市净率	2.55
总股本（亿股）	14.83
实际流通 A 股（亿股）	14.83
流通 A 股市值（亿元）	173

相对上证综指表现图



资料来源：Wind 资讯，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉 轻工制造行业首席分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn