

宜华生活 (600978)

公司研究/简评报告

外销发展带动业绩增长，打造“Y+”生态圈

—宜华生活 (600978) 2016 年半年报点评

简评报告/轻工制造

2016 年 08 月 26 日

一、事件概述

公司公布 2016 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 22.43 亿元，同比增长 10.32%；归属于上市公司股东的净利润 3.89 亿元，同比增长 15.28%。实现基本每股收益 0.26 元。

二、分析与判断

➤ 国外市场拓展有道，外销业务发展带动业绩增长

公司 2016 年上半年营收同比增长 10.32%，归母净利同比增长 15.28%。报告期内，公司在外销市场采用灵活的经营策略，调整产品结构，在巩固原有市场份额的基础上拓展软体沙发市场，外销业务收入呈稳步增长态势，带动公司业绩实现稳步增长。报告期内，得益于自有林地优势以及原材料供应优势，毛利率同比上升 1.42pct 至 36.55%，净利率同比上升 0.78pct 至 17.30%，盈利能力得到提升。

➤ 费用管控有效，债券利息支出影响期间费用率

报告期内，公司费用管控有效：销售费用率下降 0.45pct 至 5.06%，管理费用率小幅上升 0.11pct 至 6.02%，财务费用率上升 1.34pct 至 4.74%，期间费用率整体上升 1.00pct 至 15.81%。销售服务费的同比增加带来销售费用的小幅上涨，但营收的稳定增长反而致使相应费率下降；管理费用的增加主要是人工费、折旧费、办公费增长较多所致；财务费用的大幅变动则是报告期内计提公司债券利息增加所致。

➤ 拟通过增资理想家居收购华达利，全面布局软体家具领域

公司拟收购新加坡华达利（通过向全资子公司理想家居增资 3 亿美元实现）并将其私有化，全面进入软体家具行业，收购完成后产品品类将得到丰富，海外版图将得到进一步拓展，国内外销售渠道优势得以加强。而且华达利 2015 年营收约为 5 亿美元，归母净利 68.5 万美元，业绩承诺为第一、二、三个财务期间的税后合并净利润分别不低于 2500、2750、3025 万美元，因此收购完成后还将直接增厚公司利润，也有望与现有家居业务形成巨大协同作用。

➤ 拓展产品品类，构建互联网+泛家居生态圈

为夯实公司在国内市场的实力，公司进一步向泛家居生活服务领域深度渗透，延伸产业链条，通过一系列的投资和整合，搭建覆盖建材、家具、家居饰品等全屋家居品类的大家居生活一体化生态圈。同时，公司继续推进网络营销渠道建设，积极布局“互联网+泛家居一体化”：目前已投资美乐乐（18.21% 股权）、爱福窝云（25.00% 股权）、投融有道（25.00% 股权）、有住信息（8% 股权）等泛家居领域企业，通过充分整合实体渠道资源和互联网平台的流量资源，实现融合大数据、移动应用、消费金融等创新技术的 O2O 家居运营模式，帮助公司提升行业地位。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司全产业链一体化的优势对公司盈利能力的提升作用，以及互联网+泛家居生态圈的搭建对业绩增长的促进作用，预计公司 2016、17、18 年能够实现基本每股收益 0.53、0.67、0.82 元/股，对应 2016、17、18 年 PE 分别为 22X、17X、14X。维持公司“强烈推荐”评级。

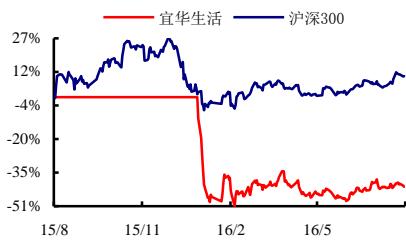
强烈推荐 维持评级

合理估值： 13.4—16.8 元

交易数据 2016-8-25

收盘价 (元)	11.66
近 12 个月最高/最低	20.1/9.86
总股本 (百万股)	1,483
流通股本 (百万股)	1,483
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	173
流通市值 (亿元)	173

该股与沪深 300 走势比较



分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：方方

执业证号：S0100116080010

电话：010-85127656

邮箱：fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 《宜华木业 (600978) 2015 年年报点评：业绩平稳增长，构建互联网+泛家居生态圈》20160419

四、风险提示：

1、汇率波动较大；2、国内市场拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	4,592	5,164	6,163	7,243
增长率 (%)	3.73%	12.45%	19.35%	17.53%
归属母公司股东净利润 (百万元)	616	783	993	1,218
增长率 (%)	16.26%	27.10%	26.90%	22.59%
每股收益 (元)	0.42	0.53	0.67	0.82
PE (现价)	27.76	22.09	17.40	14.20
PB	2.52	2.26	2.00	1.76

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	4,592	5,164	6,163	7,243
减：营业成本	3,088	3,401	4,024	4,703
营业税金及附加	41	49	60	68
销售费用	269	282	349	403
管理费用	279	292	356	422
财务费用	186	215	200	207
资产减值损失	10	0	0	0
加：投资收益	5	0	0	0
二、营业利润	724	925	1,174	1,439
加：营业外收支净额	4	0	0	0
三、利润总额	728	925	1,174	1,439
减：所得税费用	117	148	188	231
四、净利润	611	776	985	1,208
归属于母公司的利润	616	783	993	1,218
五、基本每股收益 (元)	0.42	0.53	0.67	0.82

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	16.38	12.67	10.56	8.69
成长能力：				
营业收入同比	3.73%	12.45%	19.35%	17.53%
营业利润同比	14.3%	27.8%	26.9%	22.6%
净利润同比	13.8%	27.1%	26.9%	22.6%
营运能力：				
应收账款周转率	3.80	4.05	4.29	4.26
存货周转率	1.65	1.93	2.38	2.37
总资产周转率	0.40	0.42	0.50	0.53
盈利能力与收益质量：				
毛利率	32.8%	34.1%	34.7%	35.1%
净利率	13.4%	15.2%	16.1%	16.8%
总资产净利率 ROA	5.3%	6.3%	8.0%	8.9%
净资产收益率 ROE	9.2%	10.7%	12.1%	13.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.82	1.58	1.84	2.13
资产负债率	46.1%	35.1%	33.2%	31.1%
长期借款/总负债	2.1%	3.0%	2.9%	2.8%
每股指标：				
每股收益	0.42	0.53	0.67	0.82
每股经营现金流量	0.71	1.10	0.72	0.85
每股净资产	4.62	5.15	5.82	6.63

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,426	3,187	3,900	4,806
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,238	1,311	1,565	1,839
预付账款	294	78	93	109
其他应收款	48	53	67	76
存货	1,981	1,546	1,829	2,138
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	6,997	6,186	7,465	8,980
长期股权投资	148	296	444	592
固定资产	2,735	2,461	2,188	1,914
在建工程	541	541	541	541
无形资产	997	970	944	918
其他非流动资产	1,307	1,322	1,322	1,322
非流动资产合计	5,728	5,591	5,439	5,287
资产总计	12,725	11,777	12,904	14,267
短期借款	2,302	2,302	2,302	2,302
应付票据	179	157	186	218
应付账款	643	565	668	781
预收账款	61	54	63	74
其他应付款	5	5	5	5
应交税费	197	197	197	197
其他流动负债	459	637	637	637
流动负债合计	3,846	3,916	4,059	4,214
长期借款	123	123	123	123
其他非流动负债	98	98	98	98
非流动负债合计	221	221	221	221
负债合计	5,872	4,137	4,280	4,434
股本	1,483	1,483	1,483	1,483
资本公积	2,459	2,459	2,459	2,459
留存收益	2,909	3,692	4,686	5,904
少数股东权益	11	5	(3)	(13)
所有者权益合计	6,853	7,639	8,625	9,833
负债和股东权益合计	12,725	11,777	12,904	14,267

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	1,047	1,634	1,061	1,262
投资活动现金流量	(1,301)	(163)	(148)	(148)
筹资活动现金流量	1,415	(2,762)	(200)	(207)
现金及等价物净增加	1,162	(1,291)	713	906

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

方方，外交学院世界经济硕士，2016年加入民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。