大亚圣象（000910）

公司研究/简评报告

推出新一期限制性股票激励计划，期待公司治理持续改善

—大亚圣象（000910）事件点评

简评报告/轻工制造　　2017 年 06 月 19 日

一、事件概述

公司发布 2017 年限制性股票激励计划（草案）。计划拟向激励对象授予权益总计 2,864 万股，占本计划签署时公司股本总额的 5.40%。其中，首次授予 2,524 万股，占公司股本总额的 4.76%，授予价格为每股 11.56 元；预留 340 万股，占公司股本总额的 0.64%。首次授予的激励对象总人数为 251 人，激励对象包括公司实施本计划时在公司及各子公司任职的董事、中高层管理人员、核心技术（业务）人员以及董事会认为需要进行激励的相关人员。

二、分析与判断

- **与去年限制性股权激励计划解锁条件基本一致，期待公司治理长期向好**

  此次股权激励计划的解锁条件是，以 2016 年为基数，2017、2018、2019 年归母净利润增长率分别不低于 12%、25%、45%，对应 2017-2019 年净利润同比增速分别为 12%、12%、16%。去年 6 月公司针对管理层和核心技术（业务）骨干共计 63 人实施的限制性股权激励要求是，以 2015 年为基数，2016-2018 年净利润增长率分别不低于 20%、35%、50%，对应 2016-2018 年净利润同比增速分别为 20%、13%、11%。对比两次激励计划的解锁要求，对业绩增长的目标要求基本一致。虽然解锁要求不高，但此次股权激励将公司中高层管理人员和技术骨干人员利益与公司经营密切联系，未来在内部治理、经营效率等方面的改善值得持续期待。

- **投资建设年产 50 万立方米刨花板项目，产能优势有望进一步凸显**

  目前公司拥有年产 160 多万立方米的人造板产能、年产 4700 万平方米的地板产能，机器设备、精度、自控能力均居业内领先水平，规模优势明显。去年 12 月，公司与宿迁市宿城区政府签署协议，拟在宿迁建设年产 50 万立方米刨花板项目，项目完全达产后，年销售额有望达到 7 亿元人民币。新项目的建成将有利于公司扩大刨花板生产规模，产能优势进一步凸显。

- **规模优势与营销优势明显，推进大家居战略实施**

  圣象地板线下营销网遍布全球，拥有近 3000 家专卖店，同时开拓了天猫、京东、苏宁等在线分销专营店，渠道优势明显。未来各木业子板块可充分挖掘和利用公司的品牌及渠道资源，加强协同效应，推进大家居战略的实施，从而推动未来盈利能力的提升与可持续发展。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司主业整合后将带来的运营效率和市场竞争力的提高、以及未来产能扩张和股权激励计划有望带来的业绩促进作用，预计公司 2017、18 年能够实现基本每股收益 1.28、1.61 元/股，对应 2017、18 年 PE 分别为 18X、14X。**维持公司“强烈推荐”评级。**

四、风险提示：

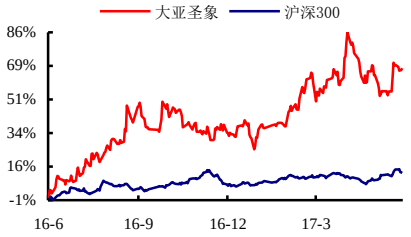
1、原材料价格上涨；2、产能扩张不及预期。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　28.2—29.4 元

交易数据	2017-6-16
收盘价（元）	23.2
近 12 个月最高/最低	25.91/13.9
总股本（百万股）	531
流通股本（百万股）	531
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	123
流通市值（亿元）	123

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.《大亚圣象（000910）2017 年一季报点评：加大营销力度、提升管理效率，业绩稳步增长》20170428

2.《大亚圣象（000910）2016 年年报点评：地板业务稳步发展，盈利能力大幅提升》20170328

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	6,531	7,371	8,527	9,771
增长率（%）	-14.9%	12.9%	15.7%	14.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	541	679	855	1,038
增长率（%）	70.2%	25.4%	26.0%	21.4%
每股收益（元）	1.02	1.28	1.61	1.96
PE（现价）	22.76	18.15	14.40	11.87
PB	4.2	3.4	2.8	2.2

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（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,531	7,371	8,527	9,771
营业成本	4,314	4,783	5,464	6,195
营业税金及附加	99	93	113	133
销售费用	819	908	1,067	1,218
管理费用	601	623	727	814
EBIT	698	965	1,157	1,412
财务费用	44	19	0	0
资产减值损失	123	0	0	0
投资收益	0	5	8	6
营业利润	531	951	1,165	1,418
营业外收支	157	111	0	0
利润总额	688	1,106	1,324	1,575
所得税	154	227	276	334
净利润	534	879	1,049	1,241
归属于母公司净利润	541	679	855	1,038
EBITDA	948	1,149	1,279	1,474

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1171	1539	3171	4670
应收账款及票据	901	920	1033	1213
预付款项	92	111	115	135
存货	1737	1874	2167	2479
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	4008	4547	6603	8630
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	1174	846	484	186
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1924	1279	659	213
资产合计	5932	5826	7262	8843
短期借款	868	0	0	0
应付账款及票据	1101	1087	1281	1434
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2903	1919	2306	2647
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	2903	1919	2306	2647
股本	531	531	531	531
少数股东权益	125	325	518	721
股东权益合计	3028	3907	4956	6196
负债和股东权益合计	5932	5826	7262	8843

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-14.9%	12.9%	15.7%	14.6%
EBIT 增长率	38.2%	38.2%	19.8%	22.1%
净利润增长率	70.2%	25.4%	26.0%	21.4%
盈利能力				
毛利率	33.9%	35.1%	35.9%	36.6%
净利润率	8.3%	9.2%	10.0%	10.6%
总资产收益率 ROA	9.1%	11.6%	11.8%	11.7%
净资产收益率 ROE	18.6%	18.9%	19.3%	19.0%
偿债能力				
流动比率	1.4	2.4	2.9	3.3
速动比率	0.8	1.4	1.9	2.3
现金比率	0.4	0.8	1.4	1.8
资产负债率	0.5	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	32.5	33.3	32.6	32.8
存货周转天数	150.4	143.0	144.8	146.1
总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.2
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.3	1.6	2.0
每股净资产	5.5	6.7	8.4	10.3
每股经营现金流	2.0	1.2	1.8	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.8	18.1	14.4	11.9
PB	4.2	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA	12.7	9.4	7.1	5.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	534	879	1,049	1,241
折旧和摊销	373	184	123	62
营运资金变动	68	(288)	(36)	(188)
经营活动现金流	1,036	634	967	951
资本开支	(11)	(615)	(657)	(542)
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	13	621	665	547
股权募资	23	0	0	0
债务募资	(1,416)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,380)	(887)	0	0
现金净流量	(331)	368	1,632	1,499

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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资目标、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。