

江山欧派 (603208)

公司研究/简评报告

拟建年产 120 万套木门生产线，提升产能与产品品质

—江山欧派 (603208) 事件点评

简评报告/轻工制造

2017 年 08 月 09 日

一、事件概述

公司发布公告称其拟新购土地建设厂房，新建年产 120 万套木门生产线项目，以提高公司现有产能，满足高速增长的市场需求，项目总投资预计约 6.5 亿元。

二、分析与判断

➤ 拟新建年产 120 万套木门生产线，预计未来 2-3 年产能将大幅提升

公司 2016 年 6 月底拥有实木复合门产能 20 万套、模压门 80 万套产能，2016 年产量、销量分别为 112、111 万套，产能利用率超过 100%。IPO 募集资金投入建设年产 30 万套实木复合门、年产 30 万套模压门等产能扩张项目，建设期为两年，建成后木门将增加 60 万套产能，预计投产后第三年完全达产。此次公司公布产能扩张规划，拟新建年产 120 万套木门生产线以配套国内的精装房和高端住宅用门，生产线将大量引进德国、意大利和西班牙的先进生产、环保设备和生产技术，建设期为三年，项目建成后木门产能、产品品质、产品环保性较公司现有生产线均有较大幅度的提升。

➤ IPO 募资建设营销网络，提升品牌影响力

公司 IPO 募集资金净额为 4.47 亿元，其中 3522 万元用于营销网络建设项目，通过建设北上广三地的展示中心，分别辐射华北及东北地区、华东地区、华南地区，提升公司产品、品牌的形象，扩大市场影响力，把北上广的营销中心与公司现有的经销商网络和工程客户资源有机整合起来，为公司现有包括经销商渠道在内的销售渠道提供更多的服务，加快实现产能扩张后的产品销售。

➤ 与恒大家居产业园设合资公司、与恒大材料设备签订框架协议，力拓大宗业务

工程客户渠道是目前公司重要的销售渠道之一，2016 年上半年数据显示公司大宗业务收入占比高达 43%，主要工程客户有万科地产、恒大地产、世贸地产、中南地产等。今年初，公司继续加强与大客户的合作粘性：与河南恒大家居产业园合资设立河南恒大欧派门业有限责任公司，产品将主要供应给恒大集团旗下楼盘，同等条件下，恒大采购、销售体系优先采购合资公司生产的产品；与恒大材料设备签订战略合作框架协议，恒大材料设备承诺在 2017-2019 年期间向公司采购总额不少于 10 亿元，2017-2021 年意向采购总金额约 20 亿元。我们认为公司大力发展大宗业务符合行业的发展趋势，有望在精装修政策逐步推进中获得更大的竞争优势。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内定制木门龙头企业，我们看好公司经销渠道与大宗渠道的发展潜力，预计公司 2017、18、19 年能够实现基本每股收益 1.63、2.07、2.62 元/股，对应 2017、18、19 年 PE 分别为 32X、25X、20X。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

房地产销售下行；原材料价格大幅波动；产能扩张不及预期。

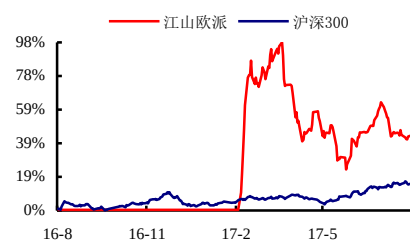
强烈推荐 首次评级

合理估值： 58.0—62.1 元

交易数据 2017-8-8

收盘价 (元)	51.45
近 12 个月最高/最低	70.73/35.76
总股本 (百万股)	81
流通股本 (百万股)	20
流通股比例 (%)	25.01
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	10

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

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： 010-85127729

邮箱： fangfang_yjy@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	766	938	1,204	1,553
增长率 (%)	16.6%	22.3%	28.4%	28.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	109	132	167	211
增长率 (%)	16.7%	20.5%	26.9%	26.3%
每股收益 (元)	1.80	1.63	2.07	2.62
PE (现价)	28.58	31.55	24.86	19.67
PB	7.0	7.2	5.6	4.4

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	766	938	1,204	1,553
营业成本	523	644	828	1,069
营业税金及附加	8	8	11	14
销售费用	53	66	84	108
管理费用	60	76	94	123
EBIT	123	144	187	238
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	120	144	187	238
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	128	153	195	246
所得税	19	21	27	35
净利润	109	132	167	211
归属于母公司净利润	109	132	167	211
EBITDA	144	166	209	260

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	249	360	534	750
应收账款及票据	194	175	243	330
预付款项	8	16	19	22
存货	109	135	170	219
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	564	689	969	1325
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	179	178	179	177
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	285	279	278	283
资产合计	849	968	1247	1608
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	216	179	242	332
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	351	339	451	600
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	405	394	506	655
股本	61	81	81	81
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	444	574	741	953
负债和股东权益合计	849	968	1247	1608

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	16.6%	22.3%	28.4%	28.9%
EBIT 增长率	16.9%	17.2%	29.5%	27.4%
净利润增长率	16.7%	20.5%	26.9%	26.3%
盈利能力				
毛利率	31.7%	31.3%	31.2%	31.1%
净利润率	14.3%	14.1%	13.9%	13.6%
总资产收益率 ROA	12.9%	13.6%	13.4%	13.1%
净资产收益率 ROE	24.6%	23.0%	22.6%	22.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.3	1.6	1.8	1.8
现金比率	0.7	1.1	1.2	1.2
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	39.7	34.1	35.5	36.4
存货周转天数	72.7	76.5	75.0	74.7
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	1.6	2.1	2.6
每股净资产	7.3	7.1	9.2	11.8
每股经营现金流	2.8	1.4	2.3	2.9
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.6	31.5	24.9	19.7
PB	7.0	7.2	5.6	4.4
EV/EBITDA	19.9	16.7	12.4	9.1
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	109	132	167	211
折旧和摊销	26	21	22	22
营运资金变动	42	(27)	7	10
经营活动现金流	170	117	189	235
资本开支	79	6	13	19
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(35)	(6)	(13)	(19)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(20)	0	(2)	0
现金净流量	115	111	174	216

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。