

证券研究报告—动态报告

建材

其他建材Ⅱ

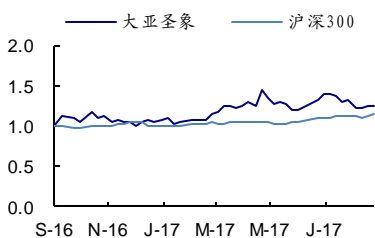
大亚圣象(000910)
买入

2017 年半年报点评

(首次评级)

2017 年 08 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	531/529
总市值/流通(百万元)	11,937/11,891
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12 个月最高/最低(元)	26.46/16.92

证券分析师：黄道立

电话：0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

联系人：陈颖

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

财报点评

净利增长逾 3 成，盈利能力再提升

● 收入增长 8.43%，归母净利润增长 35.02%，EPS 0.26 元/股

2017H1 实现营业收入 29.52 亿元，同比增长 8.43%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 35.02%，扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 31.42%，EPS 为 0.26 元/股，符合我们的预期；其中，Q2 单季实现营业收入 16.94 亿元，同比增长 4.95%，实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 33.64%。

● 收入增长稳健，地板盈利创新高

营业收入稳健增长，Q1 和 Q2 同比增速分别达 13.5% 和 4.95%；其中，中高密度板和木地板上半年分别同比增长 6.71% 和 10.15%，占比 25.5% 和 73.78%。综合毛利率为 34.95%，同比增长 1.1 个百分点，其中，中高密度板 19.56% (-3.49%)、木地板 20.04% (+2.09%)，木地板毛利持续提升，并创历史新高。

● 线上线下同布局，产能扩张进一步巩固龙头地位

公司以人造板和地板为核心，拥有年产 160 多万立方米的中高密度板和刨花板的生产能力和年产 4,700 万平方米的地板生产能力，同时拥有近 3,000 家统一授权、统一形象的地板专卖店，并依托成熟的实体经销店，开拓了天猫、京东、苏宁在线分销专营店。目前，宿迁 50 万立方米刨花板项目正按计划进行，预计年底前有望全面投产，将进一步提升公司产能，为未来业绩增长提供支撑。此外，公司强化生产控制、重视新品研发，在生产技术、工艺、研发上均处于国内领先地位，报告期无醛地板基材试验成功。

● 股权激励动力足，彰显未来发展信心

2017 年 6 月，公司推出新一轮限制性股票激励计划，对象涵盖公司总部、圣象地板业务体系、人造板业务体系的管理层和核心员工，共授予 2864 万股，其中首次授予 2524 万股，预留 340 万股，授予价格 11.56 元/股，将充分调动员工积极性，也彰显公司对于未来发展的信心。

● 地板龙头优势明显，业绩提升潜力大，给予买入评级

公司“圣象”品牌优势明显，并积极拓展营销渠道，加快新品开发和市场推广，巩固和提升市场占有率，看好公司在人造板和木地板市场的龙头地位，未来业绩提升潜力大。预计 17-19 年 EPS 分别为 1.30/1.61/1.84 元/股，对应 PE 为 17.1/13.8/12.1x，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,677	6,531	7,082	8,037	9,338
(+/-%)	-9.0%	-14.9%	8.4%	13.5%	16.2%
净利润(百万元)	318	541	692	853	975
(+/-%)	94.4%	70.2%	27.9%	23.3%	14.3%
摊薄每股收益(元)	0.60	1.02	1.30	1.61	1.84
EBIT Margin	8.2%	11.2%	10.7%	12.1%	12.1%
净资产收益率(ROE)	13.8%	18.6%	22.8%	26.7%	28.8%
市盈率(PE)	37.5	22.1	17.1	13.8	12.1
EV/EBITDA	17.2	15.1	17.0	14.0	12.7
市净率(PB)	5.2	4.1	3.89	3.70	3.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1171	1650	1575	1654	营业收入	6531	7082	8037	9338
应收款项	989	1126	1342	1637	营业成本	4314	4674	5198	6040
存货净额	1737	1951	2194	2580	营业税金及附加	99	107	121	141
其他流动资产	111	113	133	152	销售费用	819	888	1008	1171
流动资产合计	4008	4840	5243	6022	管理费用	601	655	741	857
固定资产	1215	1226	1251	1290	财务费用	44	21	25	29
无形资产及其他	501	581	676	788	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	173	173	173	173	资产减值及公允价值变动	(123)	0	0	0
长期股权投资	35	18	13	2	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5932	6838	7357	8275	营业利润	531	737	944	1100
短期借款及交易性金融负债	868	1000	1254	1373	营业外净收支	157	150	150	150
应付款项	1101	1249	1419	1685	利润总额	688	887	1094	1250
其他流动负债	934	1444	1385	1746	所得税费用	154	204	252	287
流动负债合计	2903	3692	4058	4804	少数股东损益	(7)	(9)	(11)	(13)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	541	692	853	975
其他长期负债	0	(12)	(19)	(28)					
长期负债合计	0	(12)	(19)	(28)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2903	3680	4039	4775		2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	125	123	121	118	净利润	541	692	853	975
股东权益	2904	3035	3197	3381	资产减值准备	44	3	1	3
负债和股东权益总计	5932	6838	7357	8275	折旧摊销	250	155	166	178
					公允价值变动损失	123	0	0	0
					财务费用	44	21	25	29
					营运资本变动	(1293)	295	(373)	(80)
					其它	(49)	(5)	(3)	(5)
					经营活动现金流	(384)	1141	645	1070
					资本开支	32	(250)	(288)	(331)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	25	(233)	(283)	(320)
					权益性融资	23	0	0	0
					负债净变化	(40)	0	0	0
					支付股利、利息	(130)	(561)	(692)	(790)
					其它融资现金流	217	132	254	119
					融资活动现金流	(100)	(428)	(437)	(671)
					现金净变动	(460)	480	(75)	79
					货币资金的期初余额	1630	1171	1650	1575
					货币资金的期末余额	1171	1650	1575	1654
					企业自由现金流	(468)	784	252	636
					权益自由现金流	(291)	901	487	732

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjiwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边玮维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congmihao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		