

大亚圣象 (000910)

业绩高增长符合预期，地板业务持续发力

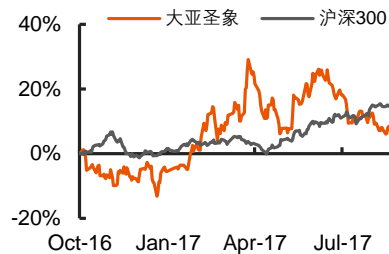
推荐 (维持)

现价: 22.93 元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.dareglobal.com.cn
大股东/持股	大亚科技集团有限公司 /45.41%
实际控制人	戴品哎
总股本(百万股)	555
流通 A 股(百万股)	529
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	127.35
流通 A 股市值(亿元)	121.24
每股净资产(元)	5.78
资产负债率(%)	43.80

行情走势图



相关研究报告

《大亚圣象*000910*地板与人造板行业龙头，消费升级助推业绩高速增长》 2017-09-11

证券分析师

严晓情 投资咨询资格编号
S1060517070005
021-20662256
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴佳鹏 一般从业资格编号
S1060117080044
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2017年三季度报告，实现营收48.29亿元，YoY+11.73%，实现归母净利润3.63元，YoY+28.78%，实现基本每股收益0.68元。

平安观点:

- **业绩增长符合预期，木地板产品结构调整助推毛利率提升：**公司 2017 年前三季度营收增速为 11.73%，归母净利润增速为 28.78%，业绩增长符合预期。分季度看，17Q1/Q2/Q3 公司营收增速分别为 13.5%/4.95%/17.35%，归母净利润增速分别为 38.5%/33.6%/25.2%。17 年前三季度公司综合毛利率为 35.8%，较 16 年同期增加 1.1pct，分季度看，公司 17Q1/Q2/Q3 的综合毛利率分别为 35.5%/34.5%/37.1%。毛利率提升主要原因是公司积极调整产品结构，毛利较高的实木复合地板销量占比提高。
- **期间费用率持续改善，助力公司盈利水平提升：**2017 年前三季度公司期间费用率为 24.92%，同比小幅下降 0.2pct，分季度看，17Q1/Q2/Q3 的期间费用率分别为 31.1%/24.7%/20.9%。受益公司产品结构调整与期间费用优化，17 年前三季度公司净利率为 8.4%，较 16 年同期增加 1.3pct，分季度看，17Q1/Q2/Q3 净利率分别为 3.2%/6.7%/13.3%，公司盈利水平稳步提升。
- **大家居战略持续推进，股票激励激发成长动力：**公司以木业为战略核心，依托“圣象”品牌与渠道优势，积极向木门、衣柜、整体厨房等木业品类延伸，打造一站式服务，未来公司家居业务成长值得期待。公司 17 年 7 月推出二期限限制性股票激励计划，深度绑定管理层与公司核心骨干绑定员工利益，将充分激发公司业绩成长动力。
- **盈利预测与投资建议：**公司中高端产品地板持续发力，助推业绩持续高增长。大家居战略持续推进，未来成长值得期待。股权激励绑定员工利益，充分激发成长动力。维持 2017-2018 年 EPS 预测为 1.27 元和 1.55 元，对应当前股价 PE18.0 倍和 14.8 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**家居建材行业竞争加剧；公司内部管理风险；原材料价格上涨。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7677	6,531	7,374	8,138	8,979
YoY(%)	-9.0	-14.9	12.9	10.4	10.3
净利润(百万元)	318	541	706	863	998
YoY(%)	94.4	70.2	30.4	22.3	15.6
毛利率(%)	29.0	33.9	34.0	34.1	34.0
净利率(%)	4.1	8.3	9.6	10.6	11.1
ROE(%)	16.1	17.6	19.9	19.8	18.8
EPS(摊薄/元)	0.57	0.97	1.27	1.55	1.80
P/E(倍)	40.1	23.5	18.0	14.8	12.8
P/B(倍)	5.6	4.4	3.6	2.9	2.4

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4008	5284	6166	7901
现金	1171	1875	2691	3778
应收账款	656	656	792	805
其他应收款	88	92	106	112
预付账款	92	125	114	149
存货	1737	2272	2147	2735
其他流动资产	264	265	315	321
非流动资产	1924	1864	1739	1563
长期投资	35	47	60	72
固定资产	1174	1195	1160	1108
无形资产	501	414	317	184
其他非流动资产	214	208	202	198
资产总计	5932	7149	7905	9464
流动负债	2903	3417	3330	3898
短期借款	868	868	868	868
应付账款	959	982	1158	1206
其他流动负债	1077	1567	1305	1824
非流动负债	0	0	-20	-30
长期借款	0	0	-20	-30
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	2903	3417	3310	3868
少数股东权益	125	162	207	260
股本	531	555	555	555
资本公积	22	22	22	22
留存收益	2284	2950	3764	4702
归属母公司股东权益	2904	3570	4388	5336
负债和股东权益	5932	7149	7905	9464

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1036	928	1005	1217
净利润	534	743	908	1050
折旧摊销	250	202	228	253
财务费用	44	49	27	-1
投资损失	-0	-7	-6	-5
营运资金变动	68	-59	-152	-80
其他经营现金流	139	0	0	0
投资活动现金流	13	-135	-97	-71
资本支出	100	-72	-138	-189
长期投资	-0	-13	-8	-13
其他投资现金流	113	-220	-242	-273
筹资活动现金流	-1380	-88	-92	-58
短期借款	117	0	0	0
长期借款	-40	0	-20	-10
普通股增加	3	25	0	0
资本公积增加	22	0	0	0
其他筹资现金流	-1482	-113	-72	-48
现金净增加额	-320	704	815	1088

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6531	7374	8138	8979
营业成本	4314	4865	5363	5925
营业税金及附加	99	103	106	108
营业费用	819	907	977	1051
管理费用	601	664	700	754
财务费用	44	49	27	-1
资产减值损失	123	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	7	6	5
营业利润	531	783	962	1138
营业外收入	161	165	165	164
营业外支出	4	4	6	6
利润总额	688	940	1121	1296
所得税	154	197	213	246
净利润	534	743	908	1050
少数股东损益	-7	37	45	53
归属母公司净利润	541	706	863	998
EBITDA	948	1141	1326	1499
EPS (元)	0.97	1.27	1.55	1.80

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-14.9	12.9	10.4	10.3
营业利润(%)	67.5	47.3	22.9	18.3
归属于母公司净利润(%)	70.2	30.4	22.3	15.6
获利能力				
毛利率(%)	33.9	34.0	34.1	34.0
净利率(%)	8.3	9.6	10.6	11.1
ROE(%)	17.6	19.9	19.8	18.8
ROIC(%)	14.4	16.7	17.0	16.3
偿债能力				
资产负债率(%)	48.9	47.8	41.9	40.9
净负债比率(%)	-10.0	-27.0	-40.1	-52.6
流动比率	1.4	1.5	1.9	2.0
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	11.2	11.2	11.2	11.2
应付账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.27	1.55	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.97	1.67	1.81	2.19
每股净资产(最新摊薄)	5.23	6.43	7.90	9.61
估值比率				
P/E	23.53	18.05	14.76	12.77
P/B	4.39	3.57	2.90	2.39
EV/EBITDA	13.2	10.4	8.4	6.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033