大亚圣象（000910）

公司研究/简评报告

发布可转债预案，地板工程业务有望持续快速增长

—大亚圣象（000910）事件点评

简评报告/轻工制造　　2017 年 12 月 25 日

一、事件概述

公司发布公开发行 A 股可转债预案，此次发行可转债募集资金总额为不超过 12 亿元，扣除发行费用后将用于苏北基地家居产业园项目、上海产品研发营销中心建设项目及补充流动资金。

二、分析与判断

➢ **投资建设苏北基地，完全达产后预计可实现年均销售收入 11.70 亿元**

定制家具行业持续景气，公司作为定制家具企业人造板供应商，有望受益于下游行业的高速发展。公司在现有 160 多万立方米人造板产能基础上，投资 11.57 亿元建设苏北基地家居产业园项目，包括年产 50 万立方米刨花板工程、年产 1700 万平方米饰面刨花板工程以及年产 60 万套家具构件生产工程。此次投资建设苏北基地将进一步扩大规模优势，完全达产后预计可实现年均销售收入 11.70 亿元，实现利润总额 2.98 亿元（含退税）。

➢ **地板产品结构优化，工程业务有望持续快速增长**

地板业务前三季度销量 3250 万平方米，同比增长 9.06%；营业收入 36.06 亿元，同比增长 14.3%。其中，高毛利率的多层和三层实木复合地板销量均同比增长 20%以上，产品结构持续优化。工程业务方面，多地政府相继推出精装修政策，精装房渗透率有望上升，对需求端的拉动作用明显；同时，公司持续开拓大宗客户，已与包括万科、碧桂园、恒大在内的 60 余家地产商建立合作关系，前 10 个月工程类地板交付 720 万平方米，1-9 月工程类业务同比增长 30%以上。受益于需求端的扩张，这一增长态势有望延续。

三、盈利预测与投资建议

我们看好公司主业整合后带来的运营效率和市场竞争力的提高、地板工程业务的持续快速增长以及未来产能扩张带来的业绩促进作用，预计公司 2017、2018、2019 年实现基本每股收益 1.22、1.52、1.85 元/股，对应 2017、2018、2019 年 PE 分别为 19X、15X、13X。**维持公司“强烈推荐”评级。**

四、风险提示：

1、原材料价格上涨；2、精装修渗透率提升不及预期。

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	7,238	8,265	9,462
增长率（%）	-14.9%	10.8%	14.2%	14.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	541	677	846	1,025
增长率（%）	70.2%	25.2%	24.9%	21.1%
每股收益（元）	1.02	1.22	1.52	1.85
PE（现价）	22.79	19.05	15.25	12.59
PB	4.2	3.3	2.7	2.2

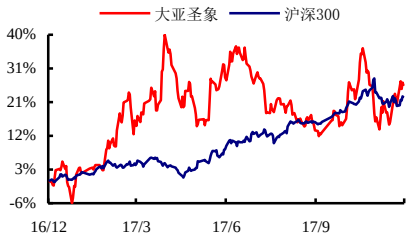
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

当前价格：　23.23 元

交易数据	2017-12-22
近 12 个月最高/最低	25.91/17.43
总股本（百万股）	555
流通股本（百万股）	529
流通股比例（%）	95.22
总市值（亿元）	129
流通市值（亿元）	123

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

1.《大亚圣象（000910）2017 年三季报点评：业绩持续高增长，盈利能力显著提升》20171027

2.《大亚圣象（000910）2017 年半年报点评：产品结构改善+管理效率提升，带动业绩快速增长》20170829

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	7,238	8,265	9,462
营业成本	4,314	4,701	5,306	6,008
营业税金及附加	99	91	109	129
销售费用	819	872	1,003	1,145
管理费用	601	611	705	788
EBIT	698	963	1,143	1,393
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	949	1,151	1,398
营业外收支	157	111	0	0
利润总额	688	1,103	1,310	1,555
所得税	154	226	273	330
净利润	534	877	1,038	1,225
归属于母公司净利润	541	677	846	1,025
EBITDA	948	1,147	1,265	1,454

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1171	1840	3474	4965
应收账款及票据	901	904	1002	1175
预付款项	92	109	111	131
存货	1737	1842	2104	2404
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	4008	4796	6806	8804
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	6075	7465	9017
短期借款	868	0	0	0
应付账款及票据	1101	1068	1244	1390
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2903	1885	2237	2564
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	1885	2237	2564
股本	531	555	555	555
少数股东权益	125	324	516	716
股东权益合计	3028	4190	5228	6453
负债和股东权益合计	5932	6075	7465	9017

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-14.9%	10.8%	14.2%	14.5%
EBIT 增长率	38.2%	37.9%	18.7%	21.9%
净利润增长率	70.2%	25.2%	24.9%	21.1%
盈利能力				
毛利率	33.9%	35.0%	35.8%	36.5%
净利润率	8.3%	9.4%	10.2%	10.8%
总资产收益率 ROA	9.1%	11.1%	11.3%	11.4%
净资产收益率 ROE	18.6%	17.5%	18.0%	17.9%
偿债能力				
流动比率	1.4	2.5	3.0	3.4
速动比率	0.8	1.6	2.1	2.5
现金比率	0.4	1.0	1.6	1.9
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	1.2	1.2	1.1
每股指标（元）				
每股收益	1.0	1.2	1.5	1.8
每股净资产	5.5	7.0	8.5	10.3
每股经营现金流	2.0	1.2	1.7	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.5	18.8	15.1	12.4
PB	4.2	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	13.1	9.5	7.3	5.3
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	877	1,038	1,225
折旧和摊销	373	184	123	62
营运资金变动	68	(270)	(22)	(181)
经营活动现金流	1,036	650	970	943
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	285	0	0
债务募资	(1,416)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,380)	(602)	0	0
现金净流量	(331)	669	1,635	1,490

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。