

大亚圣象 (000910)

公司研究/简评报告

工程业务快速推进，盈利能力持续增强

—大亚圣象 (000910) 2017 年年报点评

简评报告/轻工制造

2018 年 3 月 12 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报。报告期内，公司实现营业收入 70.48 亿元，同比增长 7.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.59 亿元，同比增长 21.82%。实现基本每股收益 1.22 元，拟每 10 股派发现金 1.20 元（含税）。

二、分析与判断

业绩保持增长，盈利能力持续增强

全年公司营收同比增长 8%，归母净利润同比增长 22%；分季度看，Q4 营收、归母净利润分别同比增长 0.45%、14.24%。报告期内，公司优化地板产品结构，高毛利率的实木复合地板占比上升使得地板业务毛利率同比提升 1.56pct 至 41.24%，带动整体毛利率同比提升 1.59pct 至 35.54%。由于 2017 年计提资产减值损失大幅减少，净利率提升 2.28pct 至 10.46%，公司盈利水平达到近年最高。

市场开拓力度加大，致使销售费用率小幅提升

报告期内，公司通过举办“315 中国圣象行”等大型营销活动、加大广告投入等手段大力开拓市场，致使公司销售费用率同比上升 0.91pct 至 13.46%；管理费用率下降 0.01pct 至 9.19%，受汇兑损失影响，财务费用率上升 0.12pct 至 0.80%。期间费用率整体上升 1.02pct 至 23.45%。

地板、人造板双核驱动，工程业务有望持续发力

地板工程业务快速推进、人造板下游需求旺盛驱动公司成长：（1）报告期内，地板业务实现营收 49.32 亿元，同比增长 10.98%；销量为 4496 万平米，同比增长 6.87%。公司加强与大宗客户战略合作，工程业务同比增长 40%。受益于全装修率的提升，工程业务有望持续发力。（2）人造板业务实现营收 17.55 亿元，同比增长 4.09%；销量为 144 万立方米，同比增长 4.35%。公司作为人造板行业的领军企业，有望受益于下游定制家具行业的快速发展。

产能扩充、内部激励，公司发展长期向好

目前公司拥有 185 万立方米中高密度板和刨花板产能以及 5300 万平米地板产能。在此基础上，公司拟发行 12 亿可转债，新建年产 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 万套家具构件工程，项目建成后预计可实现年均销售收入 11.7 亿元。内部激励方面，去年 6 月公司推出第二期股权激励，解锁条件为对应的 2017-2019 年净利润同比增速为 12%、12%、16%。两期激励计划覆盖面更广，可充分激发员工积极性，助力公司发展。

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 2018、2019、2020 年实现基本每股收益 1.52 元、1.85 元、2.10 元，对应 2018、2019 年 PE 分别为 14X、12X、10X。维持公司“强烈推荐”评级。

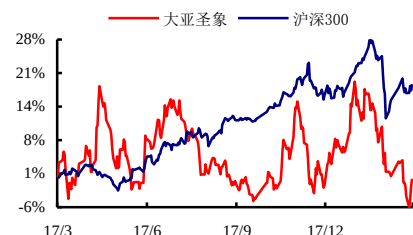
强烈推荐 维持评级

当前价格： 21.57 元

交易数据 2018-3-9

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）	120
流通市值（亿元）	114

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：聂贻哲

执业证号：S0100117110075

电话：01085127729

邮箱：nieyizhe@mszq.com

相关研究

- 《大亚圣象 (000910) 事件点评：发布可转债预案，地板工程业务有望持续快速增长》20171225
- 《大亚圣象 (000910) 2017 年三季度报点评：业绩持续高增长，盈利能力显著提升》20171027

四、风险提示：

1、原材料价格上涨；2、全装修渗透率提升不及预期；3、房地产销售下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7,048	8,265	9,462	10,466
增长率（%）	7.9%	17.3%	14.5%	10.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	659	846	1,025	1,169
增长率（%）	21.8%	28.4%	21.1%	14.0%
每股收益（元）	1.22	1.52	1.85	2.10
PE（现价）	18	14	12	10
PB	3.4	2.8	2.2	1.8

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	7,048	8,265	9,462	10,466
营业成本	4,543	5,326	6,054	6,664
营业税金及附加	112	129	148	164
销售费用	948	1,008	1,146	1,266
管理费用	648	744	852	942
EBIT	797	1,058	1,263	1,430
财务费用	56	8	0	0
资产减值损失	22	0	0	0
投资收益	13	12	10	11
营业利润	731	1,062	1,273	1,441
营业外收支	245	119	123	123
利润总额	853	1,211	1,416	1,579
所得税	116	224	257	265
净利润	737	987	1,159	1,315
归属于母公司净利润	659	846	1,025	1,169
EBITDA	1,009	1,234	1,395	1,525

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1566	2278	3649	5195
应收账款及票据	923	1005	1180	1300
预付款项	90	105	123	133
存货	1638	2076	2367	2560
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	4349	5590	7464	9346
长期股权投资	45	45	45	45
固定资产	1062	772	569	368
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1993	1493	1207	973
资产合计	6342	7082	8671	10320
短期借款	363	0	0	0
应付账款及票据	974	1223	1362	1483
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2672	2426	2856	3190
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	2672	2426	2856	3190
股本	555	555	555	555
少数股东权益	177	317	450	596
股东权益合计	3670	4656	5815	7129
负债和股东权益合计	6342	7082	8671	10320

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	7.9%	17.3%	14.5%	10.6%
EBIT 增长率	14.1%	32.7%	19.4%	13.3%
净利润增长率	21.8%	28.4%	21.1%	14.0%
盈利能力				
毛利率	35.5%	35.6%	36.0%	36.3%
净利率	9.3%	10.2%	10.8%	11.2%
总资产收益率 ROA	10.4%	11.9%	11.8%	11.3%
净资产收益率 ROE	18.9%	19.5%	19.1%	17.9%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.3	2.6	2.9
速动比率	1.0	1.4	1.8	2.1
现金比率	0.6	0.9	1.3	1.6
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	35.7	33.4	33.9	34.3
存货周转天数	135.6	142.3	142.7	140.2
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	1.5	1.8	2.1
每股净资产	6.3	7.8	9.7	11.8
每股经营现金流	2.1	1.1	1.9	2.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.2	14.2	11.7	10.2
PB	3.4	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	10.7	7.9	6.0	4.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	737	987	1,159	1,315
折旧和摊销	234	177	133	95
营运资金变动	174	(411)	(73)	(3)
经营活动现金流	1,189	599	1,065	1,257
资本开支	270	(473)	(296)	(277)
投资	(46)	0	0	0
投资活动现金流	(316)	485	306	288
股权募资	284	0	0	0
债务募资	(645)	0	0	0
筹资活动现金流	(434)	(372)	0	0
现金净流量	440	712	1,371	1,546

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。

聂贻哲，浙江大学工学硕士，2017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。