



2019-08-06

公司点评报告

买入/维持

我乐家居 (603326)

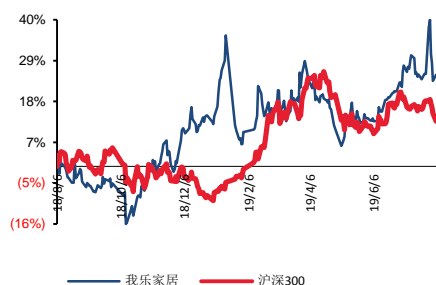
目标价: 15.02

收盘价: 12.08

轻工制造

利润端表现靓丽，大宗和全屋定制快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	224/64
总市值/流通(百万元)	2,719/781
12 个月最高/最低(元)	13.60/8.28

相关研究报告:

我乐家居 (603326)《我乐家居业绩预告: 上半年净利润翻倍, 渠道优化产能扩张助力高增长》
--2019/07/14

我乐家居 (603326)《我乐家居: 限制性股权激励计划终止后再次推出, 稳定公司长远发展》
--2019/07/04

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

联系人: 庞盈盈

电话: 021-61376584

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

事件:

公司发布 2019 年半年报: 2019H1 公司实现营收 5.26 亿元, 同比增长 22.94%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比增长 129%。Q2 单季公司营收 3.41 亿元, 同比增长 23.1%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 89.12%。2019H1 公司经营性现金流净额 128 万元, 同比增长 103%, 主要受益于政府补助增加。

点评:

分产品来看: 1) 大宗放量驱动橱柜增长。2019H1 橱柜收入 2.8 亿元, 同比增长 9.9%, 其中大宗同比增长 263%, 零售端同比下滑 16.7%; 2) 新开店贡献全屋增速。全屋定制收入 2.45 亿元, 同比增长 42.2%, 我们预计开店贡献的渠道弹性约 35%-40%, 同店增长约 2%-5%。

分渠道来看: 1) 经销渠道稳健增长。经销收入 3.78 亿元, 同比增长 6%, 公司升级门店面积、丰富产品配套、加强经销商管理; 2) 直营业务快速增长。直营收入收入 0.6 亿元, 同比增长 27.4%, 公司完成南京直营布局, 新增上海、无锡直营城市; 3) 大宗收入增长较快, 大宗收入 0.88 亿元, 同比增长 262.8%, 公司持续加强与地产商 TOP50 合作, 大宗业务放量。

受益于智能化生产, 盈利能力大幅提升。2019 年上半年公司毛利率 42.6%, 同比增加 7.89pct, 净利率 8.67%, 同比增加 4.02pct, 期间费用率 32.92%, 同比增加 4.22pct, 销售、管理、财务、研发费用率分别为 25.16%、4.47%、0.02%、3.27%, 分别同比变动 5.93%、-1.47%、0.05%、-0.3pct。公司毛利率提升主要受益于溧水现代化工业 4.0 柔性新工厂效益释放, 生产效率提升。销售费用 1.3 亿元, 同比+60%, 主要是公司加强品牌宣传、新增上海和无锡直营布局、增加渠道营销人员等。

我们预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.55 元、0.71 元, 对应 2019-2020 年 PE 分别为 21.95、17.06 倍, 公司全屋定制业务持续推进, 大宗业务快速增长, 智能化生产降本增效, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1082	1309	1680	1920

(+/-%)	18.25	20.98	28.34	14.29
净利润(百万元)	102	125	161	191
(+/-%)	21.57	22.73	28.66	18.62
摊薄每股收益(元)	0.45	0.55	0.71	0.84
市盈率(PE)	24.89	21.95	17.06	14.38

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	247	262	344	496	600	营业收入	915	1082	1309	1680	1920
应收和预付款项	83	105	95	128	149	营业成本	577	677	820	1050	1190
存货	51	76	69	88	104	营业税金及附加	9	11	13	16	19
其他流动资产	279	193	203	195	213	销售费用	148	185	216	277	318
流动资产合计	661	636	710	908	1066	管理费用	80	96	115	147	169
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	314	497	559	644	721	投资收益	5	6	4	5	5
在建工程	86	56	73	93	95	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	43	40	45	50	50	营业利润	101	121	150	194	229
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	3	1	1	2	1
其他非流动资产	491	655	737	846	926	利润总额	104	122	151	196	230
资产总计	1152	1291	1447	1753	1992	所得税	21	20	26	35	40
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	84	102	125	161	191
应付和预收款项	213	247	258	353	403	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	84	102	125	161	191
其他负债	195	216	260	341	369						
负债合计	408	463	518	695	772						
股本	161	226	226	226	226						
资本公积	409	352	352	352	352						
留存收益	190	266	368	498	659						
归母公司股东权益	744	828	930	1059	1220						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	744	828	929	1059	1220						
负债和股东权益	1152	1291	1447	1753	1992						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	224	132	212	340	282	毛利率	36.97%	37.40%	37.36%	37.49%	38.01%
投资性现金流	-464	-70	-130	-164	-148	销售净利率	9.15%	9.41%	9.55%	9.57%	9.93%
融资性现金流	371	-30	0	-23	-31	销售收入增长率	35.32%	18.26%	20.97%	28.34%	14.29%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	28.74%	16.97%	23.31%	29.81%	17.71%
						净利润增长率	21.86%	21.57%	22.73%	28.66%	18.62%
						ROE	11.26%	12.30%	13.44%	15.18%	15.63%
						ROA	7.27%	7.89%	8.64%	9.17%	9.57%
						ROIC	16.87%	18.02%	21.32%	28.54%	30.72%
						EPS(X)	0.60	0.45	0.55	0.71	0.84
						PE(X)	32.50	24.89	21.95	17.06	14.38
						PB(X)	4.23	3.06	2.95	2.59	2.25
						PS(X)	3.44	2.34	2.10	1.63	1.43
						EV/EBITDA(X)	15.96	13.10	11.77	8.75	7.07

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。