

2020年03月02日

帝欧家居 (002798.SZ)

公司快报

建材 | 陶瓷 III

投资评级

买入-B(维持)

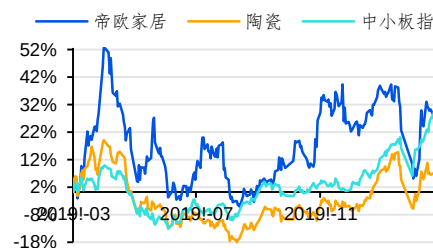
股价(2020-02-28)

24.86 元

交易数据

总市值 (百万元)	9,570.12
流通市值 (百万元)	4,717.79
总股本 (百万股)	384.96
流通股本 (百万股)	189.77
12 个月价格区间	16.72/28.99 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.96	-14.97	26.76
绝对收益	11.03	4.06	48.92

分析师

叶中正

 SAC 执业证书编号: S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsc.cn
 0755-83224377

分析师

杨维维

 SAC 执业证书编号: S0910519080004
 yangweiwei@huajinsc.cn
 0755-83231652

相关报告

帝欧家居：精装房政策驱动，业绩有望保持高增长 2020-01-02

工程及零售渠道持续发力，业绩增长符合预期

投资要点

事件：公司披露 2019 年业绩快报，2019 年全年公司实现营收 55.70 亿元，同比增长 29.29%；实现归母净利润 5.67 亿元，同比增长 48.97%。其中，2019Q4 单季度实现营收 14.68 亿元，同比增长 28.80%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比增长 28.65%。业绩增长符合预期。

◆ **受益于精装房政策以及竣工数据改善，业绩保持高增长。**2019 年全年营收、归母净利润分别实现 29.29%、48.97% 增长，主要原因为受益于精装房政策以及竣工数据改善，公司在自营工程市场份额不断扩大，零售业务持续增长，其次，公司在 2019 年度收到政府补助较去年同期增长。

◆ **工程及零售渠道持续发力，欧神诺保持快速增长。**2019 年欧神诺实现营收 50.06 亿元，同比增长 35.97%；实现净利润 5.05 亿元，同比增长 42.05%；扣除合并摊销费用影响后，净利润为 4.83 亿元。业绩增长主要为：1) 工程渠道，2019 年不断巩固碧桂园、万科、恒大等现有国内房企龙头客户，并陆续与敏捷、海伦堡、合正、华侨城等大中型地产商建立合作关系，存量及增量客户助力瓷砖工程市场份额不断扩大；2) 零售渠道，公司采用多元化渠道布局与深耕，“全面布网”细分县级空白点，并推动一、二线城市加快“城市加盟合伙商、智慧社区服务店”深度布局。截至 2019 年 6 月 30 日，欧神诺陶瓷经销商逾 800 家，终端门店逾 2400 个。公司长远计划零售端经销商数量超过 2000 家，瓷砖零售市场发展潜力大。

◆ **渠道不断拓展并巩固，卫浴业务持续增长。**卫浴业务以零售业务为主，2019 年持续巩固零售渠道，提升经销商质量；此外，公司也积极拓展新零售，不断深化与互联网、家装、整装等公司的合作；在工程渠道方面，充分借助欧神诺 B 端优质渠道并借鉴自营工程服务经验，与碧桂园、雅乐居、龙湖等大型房地产开发商建立了合作关系，卫浴产品自营工程发展可期。

◆ **股权激励计划草案发布，对欧神诺中层及核心人员实行激励。**公司 2 月 10 日发布股权激励计划草案，拟授予股票数为 400 万股，占公司股本的 1.04%，授予价格为 10.86 元/股，激励对象为欧神诺中管及核心技术/业务人员等 166 人，业绩考核目标为以欧神诺 2019 年净利润为基数，2020、2021 年欧神诺净利润增长率不低于 20%、40%。股权激励计划草案发布，显示公司对欧神诺发展的重视和信心。

◆ **投资建议：**长期来看，公司持续受益精装房政策驱动及竣工数据改善，业绩或保持稳定增长；短期来看，我们认为受疫情影响，1-2 月下游房企以及公司开工延迟，对公司业绩产生一定影响，但由于 1-2 月是传统淡季，并且随着疫情逐渐得以控制，3 月以来下游地产项目需求或呈现较高增长，整体来看疫情对公司一季度影响或相对较小。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益（摊薄）分别为 1.47 元、1.87 元和 2.28 元，对应 PE 分别为 17 倍、13 倍和 11 倍，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**竣工面积、精装房渗透率不及预期；渠道拓展不及预期；行业竞争加剧；

疫情短期对公司及下游客户影响超预期。

财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	534	4,308	5,570	7,121	8,801
YoY(%)	24.8	707.3	29.3	27.8	23.6
净利润(百万元)	55	381	567	719	877
YoY(%)	7.7	598.1	49.1	26.6	22.1
毛利率(%)	29.4	35.0	35.4	34.4	33.4
EPS(摊薄/元)	0.14	0.99	1.47	1.87	2.28
ROE(%)	5.2	11.6	15.5	16.8	17.3
P/E(倍)	175.5	25.1	16.9	13.3	10.9
P/B(倍)	9.1	2.9	2.6	2.2	1.9
净利率(%)	10.2	8.8	10.2	10.1	10.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1043	3112	2571	5379	4454	营业收入	534	4308	5570	7121	8801
现金	591	506	1401	1791	2214	营业成本	377	2800	3599	4674	5864
应收票据及应收账款	94	1730	628	2386	1340	营业税金及附加	5	40	43	56	70
预付账款	8	32	20	46	35	营业费用	77	678	861	1095	1339
存货	125	653	347	951	678	管理费用	55	171	165	194	218
其他流动资产	225	192	175	204	188	研发费用	0	171	205	235	271
非流动资产	217	2709	2995	3169	3302	财务费用	-3	33	54	64	58
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	45	34	27	36
固定资产	134	1240	1377	1402	1369	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	40	730	843	979	1142	投资净收益	6	8	4	5	6
其他非流动资产	43	739	775	788	791	营业利润	61	435	635	808	987
资产总计	1260	5821	5566	8548	7756	营业外收入	0	1	2	1	1
流动负债	205	2211	1548	3964	2443	营业外支出	0	7	5	4	6
短期借款	0	369	691	1397	776	利润总额	61	429	632	805	983
应付票据及应付账款	35	1299	416	1811	983	所得税	6	53	60	80	98
其他流动负债	170	543	441	756	683	税后利润	55	376	572	724	884
非流动负债	4	368	318	267	214	少数股东损益	0	-5	5	6	7
长期借款	0	270	221	169	116	归属母公司净利润	55	381	567	719	877
其他非流动负债	4	98	98	98	98	EBITDA	65	554	780	986	1174
负债合计	209	2578	1867	4230	2657	主要财务比率					
少数股东权益	0	-4	1	6	13	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	100	385	385	385	385	成长能力					
资本公积	733	2257	2258	2258	2258	营业收入(%)	24.8	707.3	29.3	27.8	23.6
留存收益	299	652	1004	1444	2008	营业利润(%)	75.1	613.2	46.0	27.2	22.1
归属母公司股东权益	1051	3247	3699	4312	5086	归属于母公司净利润(%)	7.7	598.1	49.1	26.6	22.1
负债和股东权益	1260	5821	5566	8548	7756	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.4	35.0	35.4	34.4	33.4
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率(%)	10.2	8.8	10.2	10.1	10.0
经营活动现金流	101	61	1213	228	1553	ROE(%)	5.2	11.6	15.5	16.8	17.3
净利润	55	376	572	724	884	ROIC(%)	4.3	9.9	12.5	12.6	14.9
折旧摊销	14	105	134	154	170	偿债能力					
财务费用	-3	33	54	64	58	资产负债率(%)	16.6	44.3	33.5	49.5	34.3
投资损失	-6	-8	-4	-5	-6	流动比率	5.1	1.4	1.7	1.4	1.8
营运资金变动	38	-492	457	-709	446	速动比率	3.4	1.0	1.3	1.1	1.5
其他经营现金流	4	48	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-97	-665	-416	-323	-296	总资产周转率	0.6	1.2	1.0	1.0	1.1
筹资活动现金流	477	334	-224	-221	-214	应收账款周转率	5.2	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)						应付账款周转率	12.4	4.2	4.2	4.2	4.2
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.99	1.47	1.87	2.28	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.16	3.15	0.59	4.03	P/E	175.5	25.1	16.9	13.3	10.9
每股净资产(最新摊薄)	2.73	8.43	9.61	11.20	13.21	P/B	9.1	2.9	2.6	2.2	1.9
						EV/EBITDA	138.6	17.6	11.7	9.6	7.1

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

叶中正、杨维维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn