

事件

4月14日，公司发布《关于股东权益变动的提示性公告》及简式权益变动报告书：红星家具集团控股子公司广东弘敏通过协议转让方式受让天津聚金持有公司的5.87亿股股份，占公司总股本的11%。

4月15日，公司发布公告称，董事长蒋思海先生及董事会秘书徐国富先生拟增持公司股份，增持金额分别为不低于3000万元和500万元。

点评

❖ 红星受让公司11%股份，战略入股或促进双方在商业方面优势互补

红星家具集团通过其控股子公司广东弘敏于2020年4月13日与天津聚金签订《股份转让协议》，以8元/股的价格通过协议转让方式受让天津聚金持有公司的5.87亿股股份，占公司总股本的11%，交易价款合计为人民币47.0亿元。本次权益变动后，天津聚金仍持有公司3.20亿股股份，占公司总股本的5.99%，其与一致行动人天津润泽物业管理有限公司、天津润鼎物业管理有限公司合计持有公司9.80亿股股份，占公司总股本的18.35%。此次协议转让或打开双赢局面：(1)公司近四年累计分红约67亿元，累计分红比例超五成。2019年拟分红24亿元，现金分红比例为42%。慷慨分红、较高的股息率有望给股东带来丰厚回报；(2)红星入股后，双方有望在商业领域实现优势互补，在品牌、运营、资源等方面形成协同效应。

❖ 管理层宣布增持公司股份，彰显对公司未来发展信心

公司董事长蒋思海先生及董事会秘书徐国富先生拟增持公司股份增持金额分别为不低于3000万元和500万元，实施期限为自增持计划披露之日起均不超过3个月。在公司股票价格不超过10元/股的情况下，择机实施增持计划。受疫情的冲击，公司一季度实现销售金额264亿元、销售面积271万方，同比分别下降11.7%和14.2%。2020年可售货值年内预计供货3600亿，出于对公司发展的信心及行业的预判，公司维持今年2200亿元的销售目标（去化率不低于61.1%）。在土储资源的获取上，公司采取传统招拍挂与收并购相结合的方式，避免因土地市场升温带来的成本增加，一季度合计新增土储建面约302万平方米，占比同期销售面积的111%；对应总地价109亿元，占比同期销售金额41%，且权益比较上年同期提升10.6个百分点至87.2%。充裕的土地储备、更趋合理的布局叠加快周转模式等，助力销售稳步增长。

❖ 员工持股（二期）实施在即，多维立体激励机制提效降本

2020年4月13日，公司发布《卓越共赢计划暨2019至2023年员工持股计划之二期持股计划（草案）摘要》，本期计划资金总额不超过3.97亿元。根据此前发布的《卓越共赢计划暨员工持股计划》规定，若2019-2022年归母净利

④ 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司点评
所属行业	房地产
报告时间	2020/4/15
前收盘价	8.21元
公司评级	增持评级

④ 分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

④ 联系人

王洪岩
证书编号：S1100119110001
021-68416608
wanghongyan@cczq.com

④ 川财研究所

北京	西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034
上海	陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120
深圳	福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

润较 2018 年增长率不少于 30%、60%、90% 和 110%，则下一年按考核年度净利润的 3.5%计提专项基金，即本期专项基金金额为 1.99 亿元。按照融资资金与专项基金的比例不超过 1:1 计算，合计金额约 4 亿元。本期计划的参与对象为公司员工，不包含公司董事、监事、高级管理人员、控股股东或实际控制人，预计不超过 2100 人。较为市场化的激励机制将有助于调动员工积极性、提升执行力、增强凝聚力。

❖ 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.31、1.60、1.92 元/股，对应当前股价 PE 为 6.3、5.1、4.3 倍。维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**资金端超预期收紧，调控政策边际改善不达预期，疫情影响的不确定性致公司销售不达预期等。

盈利预测与估值				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	67773	81211	100211	122258
+/-%	64%	20%	23%	22%
净利润(百万)	5676	6974	8568	10266
+/-%	46%	23%	23%	20%
EPS(元)	1.06	1.31	1.60	1.92
PE	7.7	6.3	5.1	4.3

资料来源：公司 2020 年一季报，盈利预测时间 2020 年 4 月 15 日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	291229	348762	405600	475564	营业收入	67773	81211	100211	122258
现金	35986	46056	51697	56776	营业成本	48230	56429	70198	86484
应收账款	2280	2988	3608	4386	营业税金及附加	2707	2985	3746	4597
其他应收款	22498	25698	22644	25227	销售费用	4215	4911	6145	7480
预付款项	9187	8953	11138	12108	管理费用	2689	3736	4578	5476
存货	214241	258820	310002	370642	财务费用	629	3676	3865	4105
其他流动资产	7037	6247	6511	6425	资产减值损失	-981	-512	-589	-629
非流动资产	30376	23119	24154	24315	公允价值变动收益	96	68	77	77
长期投资	13622	10005	10771	10991	投资净收益	186	74	68	89
固定资产	4378	4065	3752	3440	营业利润	8622	10127	12413	14910
无形资产	76	71	67	64	营业外收入	96	84	89	88
其他非流动资产	12301	8978	9564	9821	营业外支出	383	286	306	312
资产总计	321605	371881	429755	499879	利润总额	8335	9926	12195	14686
流动负债	200965	237532	279023	330591	所得税	1978	2303	2843	3429
短期借款	3060	3666	3386	3425	净利润	6357	7623	9351	11258
应付账款	23549	29236	35186	43214	少数股东损益	681	649	783	992
其他流动负债	174357	204630	240451	283952	归属母公司净利润	5676	6974	8568	10266
非流动负债	68488	74386	82490	90654	EBITDA	9596	14170	16649	19389
长期借款	52382	61386	69246	77013	EPS (元)	1.06	1.31	1.60	1.92
其他非流动负债	16107	13000	13244	13641					
负债合计	269454	311918	361513	421245					
少数股东权益	24784	25433	26216	27208					
股本	5340	5340	5340	5340					
资本公积	4507	4507	4507	4507					
留存收益	14449	24615	32033	41357					
归属母公司股东权益	27367	34530	42025	51426					
负债和股东权益	321605	371881	429755	499879					
现金流量表									
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	2239	2182	3654	2461					
净利润	6357	7623	9351	11258					
折旧摊销	345	367	372	373					
财务费用	966	3676	3865	4105					
投资损失	-186	-74	-68	-89					
营运资金变动	-5963	-10062	-10026	-13528					
其他经营现金流	719	652	159	342					
投资活动现金流	-11989	5901	-1178	-352					
资本支出	932	0	0	0					
长期投资	4792	-5878	1190	384					
其他投资现金流	-6265	24	13	32					
筹资活动现金流	15154	1987	3164	2970					
短期借款	3060	3666	3386	3425					
长期借款	52382	9004	7860	7767					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	407	0	0	0					
现金净增加额	5403	10070	5641	5080					

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	64.4%	19.8%	23.4%	22.0%
营业利润	61.5%	17.5%	22.6%	20.1%
归属于母公司净利润	46.1%	22.9%	22.9%	19.8%
获利能力				
毛利率(%)	28.8%	30.5%	29.9%	29.3%
净利率(%)	8.4%	8.6%	8.6%	8.4%
ROE(%)	20.7%	20.2%	20.4%	20.0%
ROIC(%)	7.8%	10.5%	11.3%	11.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	83.8%	83.9%	84.1%	84.3%
净负债比率(%)	31.60%	29.82%	27.99%	25.82%
流动比率	1.45	1.47	1.45	1.44
速动比率	0.38	0.38	0.34	0.31
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.23	0.25	0.26
应收账款周转率	33	29	29	29
应付账款周转率	2.59	2.14	2.18	2.21
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.31	1.60	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.41	0.68	0.46
每股净资产(最新摊薄)	5.13	6.47	7.87	9.63
估值比率				
P/E	7.72	6.29	5.12	4.27
EV/EBITDA	11	8	6	6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004