

江山欧派 (603208)

公司研究/点评报告

工程业务表现抢眼，净利大幅增长 65.71%

—江山欧派 2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 18 日

一、事件概述

8 月 18 日，公司发布 202 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 10.62 亿元，同比增长 45.39%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 65.71%。实现基本每股收益 1.28 元。其中，第二季度公司实现营收 7.61 亿元，同比增长 56%；实现归母净利润 9,756.57，同比增长 37%。

二、分析与判断

➤ 毛利小幅提升 0.58pct，费用率有效控制下降 3pct

年初以来疫情对家具行业影响明显，但房地产复工进度显著快于其他领域，故公司工程渠道业务收入大幅增长 45%，同时取得毛利率小幅增长 0.58pct 的优异表现。另外，公司期间费用率控制较好，与去年同期相比下降 3pct 至 15.01%。其中，销售费用率为 8.19%，同比下降 1.09pct；管理费用率为 6.78%，同比下降 0.83pct，使得公司净利率提升 2.13pct 至 13.28%。

➤ 工程、经销渠道共同发力，新产能稳步提升

公司打造全渠道营销能力，进一步维护核心工程渠道战略客户，并开拓新的优质战略客户和工程服务商。同时，加大经销商渠道招商力度，不断开发新产品、拓展供应品类。另外，公司江山莲华山工业园 120 万套木门项目已部分投产、重庆欧派生产基地（租赁）木门项目投产；河南兰考生产基地产能稳步提升。

➤ 随着行业集中持续提升，公司有望获得更大发展空间

目前，我国已经成为世界最大的木门生产基地、出口基地和消费市场。未来木门行业发展前景仍将持续向好，预计年均总体需求量有望超过 2 亿套。根据《中国木门行业发展白皮书》预测，2020-2022 年全国木门行业销售收入将分别达到 1,799.6 亿元、1,950.9 亿元和 2,102.2 亿元。公司木门行业市占率仅为 2%，未来随着行业集中度进一步提升，公司有望获得更大发展空间。

三、投资建议

预计公司 2020、21、22 年能够实现基本每股收益 4.68、6.25、8.04 元，对应 PE 为 31X、23X、18X，考虑到家具板块 TTM 平均估值为 38X，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策，原材料价格上涨和人力成本上升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,027	2,878	3,854	4,956
增长率（%）	58.0%	42.0%	33.9%	28.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	261	378	505	650
增长率（%）	71.1%	44.8%	33.4%	28.7%
每股收益（元）	3.23	4.68	6.25	8.04
PE（现价）	45.0	31.0	23.3	18.1
PB	8.9	6.9	5.3	4.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

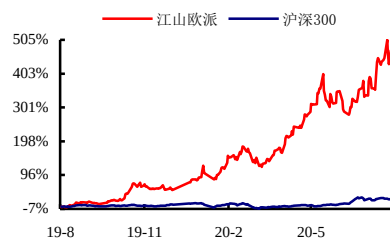
首次评级

当前价格：147.0 元

交易数据 2020-8-17

近 12 个月最高/最低(元)	166.5/32.35
总股本（百万股）	105
流通股本（百万股）	105
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	154
流通市值（亿元）	154

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,027	2,878	3,854	4,956
营业成本	1,374	1,992	2,680	3,456
营业税金及附加	15	21	28	35
销售费用	174	245	320	401
管理费用	74	101	123	154
研发费用	78	109	146	188
EBIT	312	410	557	721
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	(20)	10	10	10
营业利润	310	448	595	762
营业外收支	(6)	0	1	0
利润总额	304	448	595	763
所得税	35	59	76	95
净利润	269	390	519	668
归属于母公司净利润	261	378	505	650
EBITDA	368	479	636	808
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	599	752	1349	1995
应收账款及票据	679	1019	1358	1720
预付款项	32	44	56	69
存货	391	517	674	862
其他流动资产	84	84	84	84
流动资产合计	1789	2429	3529	4749
长期股权投资	0	10	20	30
固定资产	705	855	975	1075
无形资产	167	168	168	169
非流动资产合计	1073	1229	1334	1402
资产合计	2862	3659	4863	6151
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	755	1048	1506	1887
其他流动负债	5	5	5	5
流动负债合计	1233	1640	2325	2945
长期借款	86	86	86	86
其他长期负债	153	153	153	153
非流动负债合计	239	239	239	239
负债合计	1472	1879	2564	3184
股本	81	81	81	81
少数股东权益	78	90	104	121
股东权益合计	1390	1780	2299	2967
负债和股东权益合计	2862	3659	4863	6151

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	58.0%	42.0%	33.9%	28.6%
EBIT 增长率	94.2%	31.3%	35.8%	29.5%
净利润增长率	71.1%	44.8%	33.4%	28.7%
盈利能力				
毛利率	32.2%	30.8%	30.5%	30.3%
净利润率	12.9%	13.1%	13.1%	13.1%
总资产收益率 ROA	9.1%	10.3%	10.4%	10.6%
净资产收益率 ROE	19.9%	22.4%	23.0%	22.8%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.5	0.5	0.6	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	56.4	53.5	56.0	55.3
存货周转天数	81.4	82.0	80.0	80.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	3.2	4.7	6.2	8.0
每股净资产	16.2	20.9	27.2	35.2
每股经营现金流	3.8	4.5	9.5	9.8
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.0	31.0	23.3	18.1
PB	8.9	6.9	5.3	4.1
EV/EBITDA	33.1	24.9	17.9	13.4
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	269	390	519	668
折旧和摊销	60	69	80	88
营运资金变动	(56)	(81)	183	46
经营活动现金流	306	367	772	791
资本开支	368	215	175	145
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(363)	(215)	(175)	(145)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	43	0	0	0
筹资活动现金流	(5)	0	0	0
现金净流量	(63)	153	597	646

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。