

海鸥住工 (002084)

公司研究/点评报告

Q2 业绩大增 66%，B 端+C 端双重布局为公司持续增长赋能

—海鸥住工 (002084) 2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 21 日

一、事件概述

8 月 21 日，公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 13.21 亿元，同比增长 10.71%；实现归母净利润 4,112.18 万元，同比下降 24.50%。实现基本每股收益 0.07 元。其中，第二季度营收 8.67 亿元，同比增长 34.40%；归母净利润 6,209.89 万元，同比增长 66.38%。

二、分析与判断

➤ 受一季度疫情影响，上半年盈利能力有所下降

报告期内，公司毛利小幅下滑 0.11pct 至 23.51%。期间费用率上升 1.06pct 至 18.59%，其中，销售费用率增加 1.28pct 至 6.46%，主要是由于新增子公司销售费用增加；管理费用率下降为 10.11%，同比下降 0.42pct；财务费用率 2.03%，同比提升 0.21pct；研发费用率 3.51%，同比下降 0.35pct。由于第一季度因春节及节后开工受疫情影响滞后，且开工后受湖北籍员工限制出行，开工率不足对一季度经营影响较大，导致上半年整体盈利能力有所下降。

➤ Q2 国内市场发力，公司业绩大幅改善

随着疫情的逐步好转，市场需求明显回暖。第二季度，公司内销 5.5 亿元，同比增长 40%，其中，整装卫浴实现营收 6,077.36 万元，同比增长 27.78%。同时，公司持续加速推进内装工业化进程，完成大同奈瓷砖及冠军瓷砖两大品牌的股权收购及整合，上半年公司瓷砖业务贡献 1.34 亿元收入，未来瓷砖业务有望成为公司业绩新的增长驱动。

➤ 装配式建筑政策持续落地，有望快速打开行业增长空间

根据《建筑业发展“十三五”规划》提出的目标，到 2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30%，装配式建筑面积占新建比例达到 15%。报告期内，公司整装卫浴接单 3.79 亿元，同比增长 170%，其中 Q2 接单 2.81 亿元，同比增长 296%。未来，随着各省市装配式建筑政策的出台和持续落地，装配式整装卫浴渗透率加速和行业空间将快速增长，公司有望迎来新的发展机遇。

三、投资建议

预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 0.32/0.44/0.57 元，对应 PE 为 41/29/23 倍，考虑到家具板块 TTM 估值为 37 倍。我们持续看好装配式建筑行业发展前景，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格波动、国外经营环境恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,569	3,049	3,775	4,544
增长率（%）	15.5%	18.7%	23.8%	20.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	131	160	222	288
增长率（%）	212.0%	22.1%	38.9%	29.9%
每股收益（元）	0.26	0.32	0.44	0.57
PE（现价）	49.0	40.9	29.4	22.7

推荐

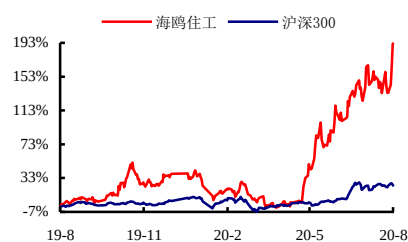
首次评级

当前价格：12.9 元

交易数据 2020-8-20

近 12 个月最高/最低(元)	12.9/4.73
总股本（百万股）	555
流通股本（百万股）	540
流通股比例（%）	97.41
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	70

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	2,569	3,049	3,775	4,544
营业成本	1,944	2,407	2,952	3,523
营业税金及附加	22	26	32	38
销售费用	146	152	208	273
管理费用	176	183	208	227
研发费用	102	116	136	159
EBIT	179	165	240	324
财务费用	37	0	0	0
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	153	181	256	339
营业外收支	(2)	2	2	2
利润总额	151	183	258	342
所得税	16	19	30	44
净利润	135	164	228	297
归属于母公司净利润	131	160	222	288
EBITDA	274	245	325	413
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	565	307	280	471
应收账款及票据	706	854	1076	1318
预付款项	39	42	51	62
存货	585	622	861	910
其他流动资产	87	87	87	87
流动资产合计	1996	1956	2382	2905
长期股权投资	78	81	84	88
固定资产	566	601	636	670
无形资产	146	154	162	167
非流动资产合计	1026	1059	1059	1049
资产合计	3022	3015	3440	3953
短期借款	355	0	0	0
应付账款及票据	471	578	738	916
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	995	772	969	1185
长期借款	280	280	280	280
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	311	311	311	311
负债合计	1307	1083	1280	1496
股本	506	506	506	506
少数股东权益	107	111	118	127
股东权益合计	1716	1880	2108	2406
负债和股东权益合计	3022	3015	3440	3953

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.5%	18.7%	23.8%	20.4%
EBIT 增长率	125.7%	-8.0%	45.6%	34.9%
净利润增长率	212.0%	22.1%	38.9%	29.9%
盈利能力				
毛利率	24.3%	21.1%	21.8%	22.5%
净利润率	5.1%	5.2%	5.9%	6.3%
总资产收益率 ROA	4.3%	5.4%	6.6%	7.4%
净资产收益率 ROE	8.1%	9.0%	11.2%	12.6%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.4	1.7	1.6	1.7
现金比率	0.6	0.4	0.3	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	78.1	75.2	75.8	76.0
存货周转天数	90.3	90.2	90.4	90.5
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.6
每股净资产	3.2	3.5	3.9	4.5
每股经营现金流	0.2	0.3	0.1	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	49.0	40.9	29.4	22.7
PB	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	19.3	19.8	15.6	12.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	135	164	228	297
折旧和摊销	97	80	85	89
营运资金变动	(149)	(86)	(256)	(117)
经营活动现金流	119	152	52	264
资本开支	121	55	79	73
投资	58	0	0	0
投资活动现金流	25	(55)	(79)	(73)
股权募资	35	0	0	0
债务募资	(211)	(0)	0	0
筹资活动现金流	(325)	(355)	0	0
现金净流量	(181)	(258)	(27)	191

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。