

大亚圣象 (000910)

公司研究/点评报告

上半年营收承压, 静待产品+营销组合拳释放业绩

—大亚圣象 (000910) 2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 28 日

一、事件概述

8 月 28 日, 公司发布 2020 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 25.4 亿元, 同比下降 17.61%; 实现归母净利润 1.58 亿元, 同比下降 19.54%。实现基本每股收益 0.29 元。其中, 第二季度营收 17.85 亿元, 同比增长 6.89%; 归母净利润 2.14 亿元, 同比增长 59.70%。

二、分析与判断

➤ 疫情好转消费回暖, Q2 业绩实现增长

受疫情冲击, 上半年公司业绩出现明显下滑。Q1 营收为 7.55 亿元, 同比下降 46.57%; 归母净利润-0.56 亿元, 同比下降 141.79%。随着二季度疫情得到控制, 家居消费逐渐回暖, Q2 实现营收 17.85 亿元, 同比增长 6.89%; 归母净利润 2.14 亿元, 同比增长 59.70%。

➤ 毛利率与费用率双增, 净利率小幅下滑

报告期内, 毛利率上升 0.78pct 至 36.09%。期间费用率 28.47%, 同比增长 2.04%, 其中, 销售费用率增加 0.28pct 至 15.32%; 管理费用率增加 1.36pct 至 12.53%; 财务费用率 0.62%, 同比增长 0.41pct, 主要是汇兑损失和利息支出增加所致; 研发费用率 1.92%, 同比下降 0.48pct, 主要是受疫情影响研发投入减少所致。净利率下滑 0.51pct 至 6.06%。

➤ 构筑产品优势, 创新营销模式

面对疫情冲击, 公司从供需两侧同时入手。供给一侧, 公司率先进行全系列产品升级, 成功推出无醛认证系列地板和运动地板; 此外, 公司还具备规模化生产能力, 目前拥有年产 8,000 万平方米的地板生产能力及年产 185 万立方米的中高密度板和刨花板的生产能力。需求一侧, 公司以营销创新刺激消费, 除近 3,000 家线下地板专卖店外, 公司还在天猫、京东和苏宁平台开拓在线分销专营店; 报告期内持续加大广告投放力度并推出“圣象社区”数字营销整合平台。着力加强客户开发力度, 增大优质客户拥有量。

三、投资建议

预计公司 20、21、22 年能够实现基本每股收益 1.29/1.43/1.62 元/股, 对应 PE 为 17/15/13 倍, 考虑到轻工制造行业家居子板块目前 TTM 估值为 36 倍, 首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。

四、风险提示:

原材料短缺及价格波动风险、房地产市场调控风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	7,298	7,457	8,184	9,214
增长率 (%)	0.5%	2.2%	9.7%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	720	714	790	896
增长率 (%)	-0.7%	-0.8%	10.7%	13.4%
每股收益 (元)	1.30	1.29	1.43	1.62
PE (现价)	16.6	16.7	15.1	13.3
PB	2.4	2.1	1.9	1.6

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

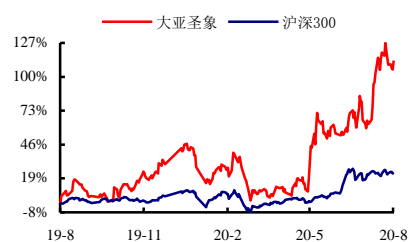
首次评级

当前价格: 21.56 元

交易数据 2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	22.98/10.19
总股本 (百万股)	547
流通股本 (百万股)	547
流通股比例 (%)	99.96
总市值 (亿元)	118
流通市值 (亿元)	118

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	7,298	7,457	8,184	9,214
营业成本	4,658	4,853	5,335	6,017
营业税金及附加	103	104	110	120
销售费用	984	999	1,088	1,216
管理费用	606	611	655	719
研发费用	152	157	174	197
EBIT	795	733	822	946
财务费用	7	0	0	0
资产减值损失	(13)	0	0	0
投资收益	13	12	12	12
营业利润	860	852	941	1,065
营业外收支	(5)	(2)	(2)	(2)
利润总额	855	850	939	1,063
所得税	118	117	129	145
净利润	737	733	810	918
归属于母公司净利润	720	714	790	896
EBITDA	981	1,022	1,149	1,321
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1764	2155	2476	3212
应收账款及票据	1033	1044	1105	1198
预付款项	55	64	67	77
存货	2083	1907	2390	2624
其他流动资产	98	98	98	98
流动资产合计	5111	5341	6201	7272
长期股权投资	4	16	27	39
固定资产	1833	2169	2562	2969
无形资产	630	659	691	728
非流动资产合计	2760	2810	2918	2991
资产合计	8004	8284	9252	10396
短期借款	311	0	0	0
应付账款及票据	1344	1249	1407	1599
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2691	2310	2540	2838
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	51	51	51	51
负债合计	2742	2361	2591	2889
股本	554	554	554	554
少数股东权益	195	215	235	258
股东权益合计	5262	5923	6662	7508
负债和股东权益合计	8004	8284	9252	10396

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	0.5%	2.2%	9.7%	12.6%
EBIT 增长率	-1.3%	-7.8%	12.1%	15.1%
净利润增长率	-0.7%	-0.8%	10.7%	13.4%
盈利能力				
毛利率	36.2%	34.9%	34.8%	34.7%
净利润率	9.9%	9.6%	9.7%	9.7%
总资产收益率 ROA	9.0%	8.6%	8.5%	8.6%
净资产收益率 ROE	14.2%	12.5%	12.3%	12.4%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.1	1.5	1.5	1.6
现金比率	0.7	0.9	1.0	1.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	44.2	45.0	44.0	47.0
存货周转天数	148.1	148.0	145.0	150.0
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.3	1.4	1.6
每股净资产	9.2	10.3	11.6	13.1
每股经营现金流	1.0	2.0	1.5	2.3
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	16.6	16.7	15.1	13.3
PB	2.4	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.1	8.2	7.1	5.7
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	737	733	810	918
折旧和摊销	200	290	327	376
营运资金变动	(384)	90	(309)	(37)
经营活动现金流	533	1,103	818	1,247
资本开支	166	330	425	439
投资	(156)	0	0	0
投资活动现金流	(321)	(330)	(425)	(439)
股权募资	2	0	0	0
债务募资	(132)	0	0	0
筹资活动现金流	(230)	(383)	(72)	(72)
现金净流量	(18)	390	321	736

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。