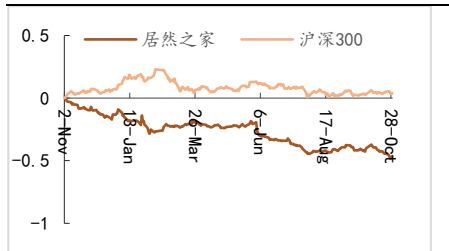


评级： 买入

 陈梦
 首席分析师
 SAC 执证编号: S0110521070002
 chenmeng@sczq.com.cn
 电话: 010-56511867

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	4.89
一年内最高/最低价 (元)	9.38/4.66
市盈率 (当前)	14.74
市净率 (当前)	1.71
总股本 (亿股)	65.29
总市值 (亿元)	319.27

资料来源: 聚源数据

相关研究

· 数字化引领,“匠心”新零售

核心观点

- **事件:** 公司发布 2021 年三季报, 报告期内实现营业收入 97.73 亿元, 同比+56.41%; 实现归母净利润 17.19 亿元, 同比+87.9%; 实现扣非后归母净利润 17.09 亿元, 同比+95.55%, 实现基本每股收益 0.26 元, 同比+73.33%。

点评:

- **家居家装产业服务平台全面发力, 经营表现符合预期。** 从单季情况来看, 公司 Q3 单季实现营收 31.69 亿元, 同比+37.46%, 我们认为主要受益于线下卖场客流量随疫情影响趋弱稳态恢复, 叠加公司积极打造家居家装产业服务平台闭环, 居然智能等自营和 IP 业务表现靓丽为公司收入增长注入新动能。利润端, 公司 Q3 单季实现归母净利润 5.96 亿元, 同比+18.62%; 扣非后归母净利润 6.13 亿元, 同比+25.48%, 利润端表现略高于业绩预告中枢, 整体经营表现符合市场预期。
- **新租赁准则对财务费用影响较大, 但公司盈利能力仍大幅回升。** 随着疫情影响逐渐消散, 公司卖场恢复常态经营秩序, 公司前三季度毛利率同比+7.34pcpts 至 46.94%, 其中 Q3 单季毛利率环比+11.42pcpts, 同比+7.15pcpts 至 53.13%。受新租赁准则影响, 公司前三季度财务费用率同比+7.15pcpts 至 8.89%, 致使期间费用率同比+4.97pcpts 至 21.35%, 综合影响公司前三季度净利率同比+2.91pcpts 至 18.09%, 其中 Q3 单季净利率 19.65%, 同比-2.73pcpts, 环比+3.87%。预计随着新租赁准则对公司影响于明年逐渐走弱, 公司盈利能力仍有进一步增长空间。
- **经营现金流大幅回暖, 持续回购彰显发展信心。** 受益于线下卖场恢复正常经营秩序以及公司坚持轻资产运营和统一收银制度, 经营现金流大幅回暖, 至三季度末实现经营现金流净额 46.35 亿元, 同比+230.62%, 其中销售商品和劳务收到现金/营业收入 (%) 与去年同期相比+3pcpts 至 108.84%。同时, 公司持续回购股份, 彰显对于未来持续增长信心。
- **投资建议: 数字化转型助力增长, 打造闭环产业服务平台构建深厚壁垒。** 公司持续推进数字化转型助力传统卖场焕发新机, 布局自营和 IP 业务完成家居家装产业服务平台闭环, 竞争壁垒日益深厚。我们维持公司盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 24.5/28.5/32.8 亿元, 对应当前市值 PE 分别为 13/11/10X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 地产政策调控不确定性, 疫情反复, 卖场开拓不及预期。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	89.93	123.70	141.32	160.16
营收增速 (%)	-1.0%	37.6%	14.2%	13.3%
净利润 (亿元)	13.63	24.51	28.47	32.79
净利润增速 (%)	-56.4%	79.9%	16.1%	15.2%
EPS (元/股)	0.21	0.38	0.44	0.50
PE	23	13	11	10

资料来源: Wind, 首創證券

分析師簡介

陳夢，轻工紡服與家電行業首席分析師，北京大學碩士，曾就職民生證券、華創證券，2021年7月加入首創證券。十三屆賣方分析師水晶球入圍；十四屆賣方分析師水晶球第五名；十八屆新財富最佳分析師入圍。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

1. 投資建議的比較標準

投資評級分為股票評級和行業評級

以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準

2. 投資建議的評級標準

報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準

	評級	說明
股票投資評級	買入	相對滬深300指數漲幅15%以上
	增持	相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
	中性	相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
	減持	相對滬深300指數跌幅5%以上
行業投資評級	看好	行業超越整體市場表現
	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現