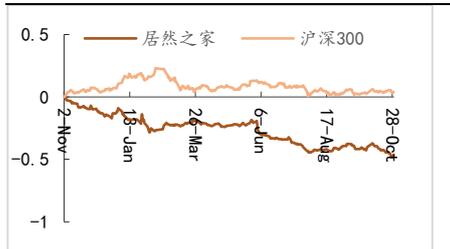


评级： 买入

 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, 但公司盈利能力仍然大幅回升。**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

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|---------------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 | | |
| 投资评级分为股票评级和行业评级 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间 |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 中性 | 行业与整体市场表现基本持平 |
| | 看淡 | 行业弱于整体市场表现 |