

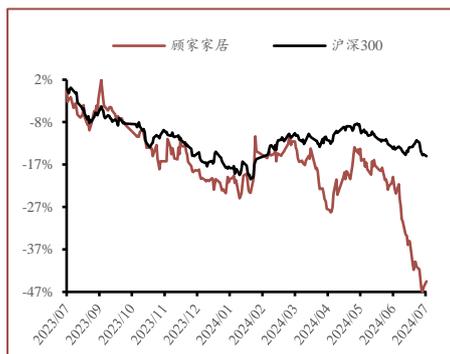
高管增持股份，彰显长期发展信心

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-07-29
收盘价(元)	23.76
流通股本(亿股)	8.22
每股净资产(元)	12.14
总股本(亿股)	8.22

最近 12 月市场表现



分析师 吕明璋

SAC 证书编号: S0160523030001
lv mz@ctsec.com

联系人 何栋

hedong@ctsec.com

相关报告

- 《全年稳健增长，聚焦提效、育能、转型》 2024-04-30
- 《转让价款下调，协同效应有望显现》 2023-12-27
- 《控股股东股权转让，助力公司长期发展》 2023-11-09

核心观点

- ❖ **事件:** 2024 年 7 月 26 日，公司发布公告，公司董事兼高级管理人员李东来先生拟通过二级市场集中竞价交易方式增持公司 A 股股份，增持金额为 1.5 亿元-2.2 亿元，增持期限为公告披露之次日起 3 个月内。
- ❖ **高管增持彰显信心，内外兼修双轮驱动。** 截止公告披露日，李东来先生共持有公司 A 股股票 1942.5 万股，占公司总股本的 2.36%，此次增持系为了推进公司“提质增效重回报”行动方案，基于对公司未来发展前景的信心、对公司价值的认可和切实履行社会责任，支持公司未来持续、稳定发展，增持资金为其自有资金、自筹资金，此外，李东来先生承诺在增持计划实施期间及法定期限内不减持所持有的公司股份。当前地产销售仍待改善，公司持续修炼内功，坚定内贸线下向“整家”运营转型、内贸线上向渠道驱动转型、外贸向“多国化/本土化的价值链一体化”转型，经营有望持续改善。
- ❖ **816 全民顾家日助力消费焕新。** 2024 年 7 月 25 日，两部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，其中提及要推进旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等，资金主要来源于直接向地方安排的 1500 亿元左右超长期特别国债资金，真金白银推进消费品以旧换新，床垫、沙发等软体家具更新需求有望释放。公司于 7 月 3 日启动第十一季“816 全民顾家日”，在全国范围内开启“惠民焕新”二期活动，提出“90 天无理由退换货”、“年度最大优惠力度并保价全年”、“7 天闪电发货”等新举措，助力家居消费以旧换新，内销需求有望释放。
- ❖ **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 23.6/27.1/31.1 亿元，对应 PE 分别为 8/7/6 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示:** 地产销售下滑、原材料价格上涨、品类拓展不及预期风险

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18010	19212	22172	25568	29473
收入增长率(%)	-1.81	6.67	15.40	15.32	15.28
归母净利润(百万元)	1812	2006	2358	2711	3108
净利润增长率(%)	8.87	10.70	17.57	14.94	14.67
EPS(元/股)	2.20	2.44	2.87	3.30	3.78
PE	19.41	14.34	8.28	7.20	6.28
ROE(%)	20.40	20.88	21.88	22.34	22.70
PB	3.95	2.99	1.81	1.61	1.43

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 07 月 29 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18010.45	19212.03	22171.52	25567.55	29473.23	成长性					
减:营业成本	12457.45	12904.19	14907.82	17164.42	19785.35	营业收入增长率	-1.8%	6.7%	15.4%	15.3%	15.3%
营业税费	99.72	123.53	142.56	164.40	189.51	营业利润增长率	9.9%	11.5%	14.7%	16.3%	15.8%
销售费用	2951.58	3366.25	3882.23	4448.75	5098.87	净利润增长率	8.9%	10.7%	17.6%	14.9%	14.7%
管理费用	362.08	343.75	394.65	452.55	518.73	EBITDA 增长率	10.1%	14.9%	22.9%	13.2%	12.4%
研发费用	301.23	264.84	310.40	363.06	424.41	EBIT 增长率	2.1%	17.8%	28.3%	15.4%	14.6%
财务费用	-123.89	-1.41	-7.35	4.04	3.31	NOPLAT 增长率	-0.1%	21.0%	28.3%	15.4%	14.6%
资产减值损失	-29.81	-14.03	-19.70	-24.70	-29.80	投资资本增长率	11.0%	6.8%	8.9%	10.0%	10.6%
加:公允价值变动收益	-3.49	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	8.0%	7.9%	12.1%	12.5%	12.8%
投资和汇兑收益	47.18	57.54	63.51	66.00	70.00	利润率					
营业利润	2052.05	2287.83	2624.81	3053.54	3537.20	毛利率	30.8%	32.8%	32.8%	32.9%	32.9%
加:营业外净收支	244.29	152.44	244.29	244.29	244.29	营业利润率	11.4%	11.9%	11.8%	11.9%	12.0%
利润总额	2296.33	2440.27	2869.10	3297.82	3781.49	净利润率	10.3%	10.5%	10.7%	10.7%	10.6%
减:所得税	448.77	422.06	496.23	570.38	654.03	EBITDA/营业收入	14.0%	15.1%	16.1%	15.8%	15.4%
净利润	1812.05	2005.96	2358.40	2710.81	3108.38	EBIT/营业收入	10.5%	11.6%	12.9%	12.9%	12.8%
资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	运营效率					
货币资金	4397.95	3583.15	5027.67	6642.92	8618.65	固定资产周转天数	73	82	77	70	62
交易性金融资产	98.38	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	-25	-21	-20	-23	-25
应收帐款	1035.52	1352.25	1516.69	1728.52	1974.75	流动资产周转天数	168	149	138	148	157
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	27	22	23	23	23
预付帐款	129.63	87.62	119.26	137.32	158.28	存货周转天数	62	54	50	48	47
存货	1883.29	1967.65	2174.76	2434.31	2727.92	总资产周转天数	320	308	288	279	271
其他流动资产	181.04	284.17	284.17	284.17	284.17	投资资本周转天数	209	213	200	189	181
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	20.4%	20.9%	21.9%	22.3%	22.7%
长期股权投资	33.52	30.71	32.71	31.11	32.11	ROA	11.3%	12.0%	12.6%	13.0%	13.2%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.8%	15.7%	18.5%	19.4%	20.1%
固定资产	4077.65	4636.04	4879.87	5015.57	5057.65	费用率					
在建工程	993.58	1188.44	1058.44	938.44	848.44	销售费用率	16.4%	17.5%	17.5%	17.4%	17.3%
无形资产	875.76	977.04	1037.04	1092.04	1142.04	管理费用率	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	29.70	716.27	532.90	532.90	532.90	财务费用率	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	16105.63	16779.69	18695.25	20916.21	23514.07	三费/营业收入	17.7%	19.3%	19.3%	19.2%	19.1%
短期债务	1479.47	1501.49	1401.49	1311.49	1231.49	偿债能力					
应付帐款	1970.39	1597.12	1987.71	2383.95	2857.88	资产负债率	43.7%	41.6%	41.3%	40.9%	40.8%
应付票据	43.81	31.49	41.41	52.45	65.95	负债权益比	77.5%	71.4%	70.3%	69.3%	68.8%
其他流动负债	139.38	135.97	135.97	135.97	135.97	流动比率	1.26	1.16	1.31	1.44	1.56
长期借款	8.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.90	0.80	0.95	1.08	1.21
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	21.16	19.10	38.90	47.50	57.14
负债总额	7032.10	6987.15	7718.29	8564.61	9586.39	分红指标					
少数股东权益	192.17	184.10	198.58	215.22	234.29	DPS(元)	1.11	1.39	1.44	1.65	1.89
股本	821.89	821.89	821.89	821.89	821.89	分红比率	0.50	0.56	0.50	0.50	0.50
留存收益	5072.48	6144.68	7333.43	8691.42	10248.44	股息收益率	2.6%	4.0%	6.1%	6.9%	7.9%
股东权益	9073.53	9792.54	10976.96	12351.60	13927.68	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	2.20	2.44	2.87	3.30	3.78
净利润	1812.05	2005.96	2358.40	2710.81	3108.38	BVPS(元)	10.81	11.69	13.11	14.77	16.66
加:折旧和摊销	634.83	676.22	710.47	742.60	761.13	PE(X)	19.4	14.3	8.3	7.2	6.3
资产减值准备	48.62	36.48	42.70	48.70	54.80	PB(X)	4.0	3.0	1.8	1.6	1.4
公允价值变动损失	3.49	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-72.85	60.19	73.56	69.51	66.24	P/S	1.9	1.5	0.9	0.8	0.7
投资收益	-47.18	-57.54	-63.51	-66.00	-70.00	EV/EBITDA	12.9	9.3	4.6	3.6	2.8
少数股东损益	35.52	12.25	14.47	16.64	19.08	CAGR(%)					
营运资金的变动	8.47	-268.15	365.61	350.72	426.72	PEG	2.2	1.3	0.5	0.5	0.4
经营活动产生现金流量	2409.51	2442.79	3225.61	3625.78	4119.10	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-847.84	-1755.06	-377.47	-498.21	-450.76	REP					
融资活动产生现金流量	-389.26	-1542.08	-1421.07	-1512.32	-1692.60						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 07 月 29 日收盘价计算)

信息披露

● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为该公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。