



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

专注主业战略稳步落实，

人造板业务再加码，控股股东增持显信心

事件

1、12月9日晚间，大亚圣象公告，控股股东大亚科技集团有限公司于2016年12月9日，通过交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份500,800股，占总股本的0.09%，成交均价为19.04元/股。

2、公司同时公告，与宿迁市宿城区人民政府签署了《投资协议书》，拟在宿迁市宿城区运河宿迁港产业园投资6亿元建设年产50万立方米刨花板项目，公司拟以自有资金或通过自筹等方式解决。

简评

资产整合专注主业战略稳步落实，人造板业务再加码。

(1) 2015年，公司将烟草包装印刷、汽车轮毂、信息通信等与当前主业关联度较低的全部非木业资产置出上市公司体系，同时收购部分木业子公司的少数股东股权，由原来的多元化经营业务模式，转变为以木业为主营业务、以人造板、木地板为主要产品的经营模式。

(2) 此次公司加码人造板业务，专注主业战略稳步落实。公司拟在宿迁市宿城区运河宿迁港产业园投资6亿元建设年产50万立方米刨花板项目，项目占地面积约450亩，年需各类木材资源约为70万吨。项目投产全负荷运转后，预计年销售额为7亿元人民币。同时合作方宿迁市宿城区人民政府将帮助公司完成各项土地手续办理，并根据项目对木材原料的需求，按市场交易的原则，在合理的价格前提下，保障每年供应70万吨原料。

(3) 刨花板价格稳中向上，新项目预计盈利能力强。从刨花板价格来看，截至2016年12月9日，鱼珠15、18、20厘米刨花板价格分别为67.00、91.00、90.00元/张，相对年初分别累计上涨4.69%、1.12%、9.64%，年初至今均价分别为65.44、87.19、86.61元/张，同比2015年分别上涨0.3%、-3.5%、4.6%。整体而言，刨花板行业景气度稳中向上，预计公司刨花板新项目盈利能力较强。

控股股东增持，彰显发展信心。公司控股股东大亚集团使用自筹资金增持公司股份50万股，占比0.09%，本次增持前，大亚集团持有公司股票2.517亿股占公司总股本的47.42%；本次增持后，大亚集团持有公司股票2.522亿股，占公司总股本的47.52%。

大亚圣象 (000910)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

研究助理 张溢

zhangyizgs@csc.com.cn

010-85156467

执业证书编号：S1440115110155

研究助理 丰毅

fengyizgs@csc.com.cn

010-65608261

执业证书编号：S1440116100097

发布日期：2016年12月12日

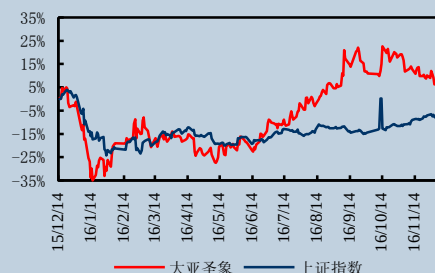
当前股价：19.04元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-78/-2.72	-3.2/-8.20	14.78/21.22
12月最高/最低价(元)		21.72/10.61
总股本(万股)		53077.00
流通A股(万股)		52750.00
总市值(亿元)		101.06
流通市值(亿元)		100.44
近3月日均成交量(万)		427.08
主要股东		
大亚科技集团有限公司		47.42%

股价表现





同时公司公告披露大亚集团不排除未来 12 个月内继续增持的可能，且大亚集团承诺本次增持公司股份完成后的法定期限内不主动减持其所持有的本公司股份，不进行内幕交易及短线交易，不在敏感期买卖公司股票。我们认为，此次增持将促进公司持续、稳定、健康发展和保护公司股东尤其是广大中小股东的利益，彰显大股东对公司未来发展前景充分的信心及对公司价值的充分认可。

木地板、人造板根基雄厚，全面推进大家居战略，潜力巨大。

(1) “圣象”地板品牌优势明显：公司旗下“圣象”地板是国内全国性强化地板的龙头企业第一品牌。2016 年“中国 500 最具价值品牌”排行榜显示“圣象”品牌价值已达 235.92 亿元。不仅拥有全套现代化的生产设备，拥有年产 4,700 万平方米的地板产能。（还拥有自主研发中心，对产品的设计和工艺进行不断的开发 and 改善，在同质化竞争中处于优势地位。）2016 年公司继续加大“圣象”品牌的建设力度，整合市场资源，提高其市场占有率。

(2) 人造板规模效应显著：公司是中国境内最大的人造纤维板制造企业，拥有最先进成套设备，设备生产能力、精度、自控能力均居业内领先水平。公司人造板目前从事的是中高端市场产品的生产和销售，拥有年产 160 多万立方米的中高密度板和刨花板的生产能力（未考虑此次新增刨花板产能）。2016 年公司将逐步打造长期稳定且健康的木材采购体系，以品牌建设为核心，不断加大大亚人造板等系列品牌的知名度。

(3) 纵横并拓，全面推进大家居战略：圣象大家居战略以木业为核心，将产品类别由原先的单一地板，拓展至当前包括地板、标准门、衣柜、整体厨房和圣世年轮家具在内的五大品类，其中地板产品又涵盖三层实木地板、多层实木地板、强化木地板等多种类型，为顾客提供家居采购整合解决方案。2016 年 5 月，圣象集团与上海友迪斯达成战略合作，联手布局智能家居领域，继续探索大家居升级之路。

限制性股票激励计划落实，长期发展业绩可期。

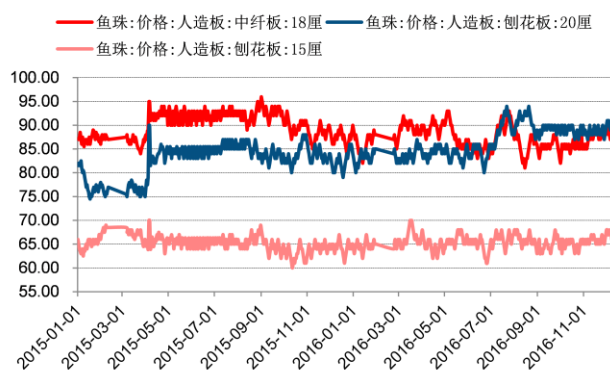
2016 年 6 月 28 日，公司发布 2016 年限制性股票激励计划，公司拟向共计 63 名激励对象授予合计 340 万股限制性股票，占公司总股本的 0.64%，授予价格为 7.04 元/股。此次激励计划的有效期限为限制性股票授予之日起至所有限制性股票解锁或回购注销完毕之日止，不超过 4 年。考核目标为以 2015 年净利润为基数，其后 3 年的净利润增长率分别不低于 20%，35%，50%（同比增速分别为 20%，12.5%，11.11%）。以上“净利润增长率”以归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为计算依据。若达到解锁条件，激励对象可在后三年分三期分别申请解锁 40%、30%和 30%。目前限制性股票已授予完成，彰显对公司长期业绩发展信心。

投资建议：

公司资产整合专注主业战略稳步落实，加码人造板主业规模效应可期，公司控股股东增持彰显对公司发展信心，同时公司首次限制性股票激励计划落实通过，前三季度业绩在毛利率提高，费用率下降驱动下业绩继续拐点向上，我们预计公司 2016-2017 年归母净利润分别至 4.5 亿、5.4 亿，同比分别增 42%，20%，对应 5.31 亿的股本，EPS 为 0.85、1.02，PE 为 22、19 倍，长期看好，目前总市值 101 亿，维持“买入”评级。



图1：鱼珠刨花板价格（元/张）



资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

表1：大亚科技限制性股票激励对象名单及实际认购数量情况

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票 总数的比例	占目前总股 本的比例
吴谷华	副总裁、董事会秘书	15	4.59%	0.03%
陈 钢	董事、财务总监	10	3.06%	0.02%
中层管理人员、核心技术（业务）人员（59人）		302	92.35%	0.57%
合计（61人）		327	100.00%	0.62%

资料来源：公司公告 中信建投证券研究发展部



分析师介绍

花小伟：中信建投轻工制造行业首席分析师，2015 年加入中信建投轻工研究团队，带领团队获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名，2016 年第 4 名。

研究助理 张溢：清华大学经济学硕士，所在团队获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名，2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

研究助理 丰毅：曾任私募任研究团队负责人，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

报告贡献人

陈伟奇 chenweiqi@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622