

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

股权激励彰显信心, 短期汇兑损失不改长期高成长

报告摘要:

事件:

公司发布限制性股权激励计划草案, 拟向公司总裁、副总裁及中层管理人员、核心技术(业务)人员共计 100 人授予限制性股票 1,873.10 万股, 占总股本的 4.54%, 授予价格为 26.70 元。

点评:

股权激励, 确保中长期增长。公司拟向公司总裁、副总裁及中层管理人员、核心技术(业务)人员共计 100 人授予限制性股票 1,873.10 万股, 占总股本的 4.54%, 授予价格为 26.70 元。其中首次授予 1,593.10 万股, 占总股本的 3.86%, 预留 280 万股。解锁条件为, 以 2016 年为基数, 18-20 年营收增长分别不低于 44%、73%、107%, 净利润增长分别不低于 32%、52%、75%。股权激励将有效绑定高管利益, 提升员工积极性, 同时彰显公司对未来发展信心。

床垫搭乘消费升级东风, 业务增长迅速。公司床垫产品性价比突出, 一号店 3D 版采用德国 Muller 3D 材料、Airflow 透气面料, 透气性是普通床垫的 8 倍以上, 价格相对竞争对手的同类产品有较大价格优势。上半年公司床品营收为 4.3 亿元, 同比增长 72.7%, 其中床垫实现翻倍增长。**原材料价格上涨, 毛利率下滑。**TDI 是海绵的重要原材料, 7 月以来原材料 TDI 价格快速上涨, 目前 40,000 元/吨, 较最低点 23,000 元/吨, 上涨近 80%, 原材料快速上涨致使公司毛利率下滑。

人民币加速升值, 汇率损失扩大。5 月以来人民币加速升值, 公司外汇中 98% 以上为美元, 截止 6 月底公司有 7,864.5 万美金及约 1000 万元人民币的欧元、港币及加元, 另外有 6,790 万美元的应收账款。目前美元兑人民币即期汇率为 6.5350, 较 6 月底 6.7744 升值约 3.5%。预计公司的汇兑损失将较中报时有一定扩大。

盈利预测及估值: 预计 17-19 年公司 EPS 分别为 1.91 元/2.64 元/3.55 元, PE 为 27X、20X、15X, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产销售增速放缓、原材料价格波动

股票数据 2017/9/12

收盘价(元)	52.03
12 个月股价区间(元)	29.59 ~ 68.90
总市值(百万元)	21,462
总股本(百万股)	413
A 股(百万股)	413
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-4%	0%
相对收益	-5%	-11%	-18%

相关报告

- 《内外销齐发力, 营收延续高增长, 业绩符合预期》 2017-8-23
- 《销售业绩飘红, 海内外双向积极营销》 2017-4-28
- 《营收增速加快, 远期结售汇拖累业绩》 2017-3-21
- 《募投新产能, 巩固行业龙头地位》 2017-2-23

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,685	4,795	7,103	9,263	11,741
(+/-)%	13.74%	30.11%	48.15%	30.41%	26.75%
归属母公司净利润	498	575	788	1,090	1,465
(+/-)%	17.42%	15.40%	37.03%	38.27%	34.47%
每股收益(元)	1.51	1.39	1.91	2.64	3.55
市盈率	34.46	37.32	27.24	19.70	14.65
市净率	16.41	6.22	5.52	4.74	3.90
净资产收益率(%)	47.98%	16.73%	20.44%	24.38%	27.14%
股息收益率(%)	0.00%	2.14%	1.73%	2.21%	2.50%
总股本(百万股)	330	413	413	413	413

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

Tangkai@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,249	1,920	2,926	4,274	净利润	572	809	1,118	1,504
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	10	14	14	22
应收款项	341	428	558	708	折旧及摊销	81	0	0	0
存货	683	948	1,202	1,492	公允价值变动损失	-29	0	0	0
其他流动资产	1,408	1,408	1,408	1,408	财务费用	2	6	6	6
流动资产合计	3,785	4,845	6,287	8,125	投资损失	76	-46	-62	-70
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	269	-185	251	304
长期投资净额	37	37	37	37	其他	0	0	0	0
固定资产	1,059	1,059	1,059	1,059	经营活动净现金流量	975	442	1,112	1,520
无形资产	172	172	172	172	投资活动净现金流量	-1,601	235	272	309
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1,533	-6	-378	-481
非流动资产合计	1,434	1,401	1,407	1,414	企业自由现金流	716	710	1,380	1,825
资产总计	5,220	6,245	7,694	9,539					
短期借款	130	13	130	130	财务与估值指标				
应付款项	441	494	664	849	每股指标				
预收款项	655	619	907	1,259	每股收益 (元)	1.39	1.91	2.64	3.55
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	8.36	9.42	10.98	13.33
流动负债合计	1,771	2,359	3,164	4,042	每股经营性现金流量 (元)	2.36	1.07	2.69	3.68
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	30.11%	48.15%	30.41%	26.75%
长期负债合计	0	0	0	0	净利润增长率	15.40%	37.03%	38.27%	34.47%
负债合计	1,771	2,359	3,164	4,042	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,438	3,855	4,470	5,399	毛利率	40.44%	38.98%	39.21%	39.48%
少数股东权益	11	32	61	99	净利率	11.99%	11.09%	11.76%	12.48%
负债和股东权益总计	5,220	6,246	7,694	9,540	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	21.30	22.00	22.00	22.00
					存货周转率 (次)	72.20	79.80	77.90	76.63
					偿债能力指标				
					资产负债率	33.92%	37.77%	41.12%	42.37%
					流动比率	2.14	2.05	1.99	2.01
					速动比率	1.75	1.65	1.61	1.64
					费用率指标				
					销售费用率	22.06%	22.00%	21.34%	21.24%
					管理费用率	3.59%	3.43%	4.28%	3.42%
					财务费用率	0.07%	0.53%	-0.10%	-0.15%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	2.14%	1.73%	2.21%	2.50%
					估值指标				
					P/E (倍)	37.32	27.24	19.70	14.65
					P/B (倍)	6.22	5.52	4.74	3.90
					P/S (倍)	4.48	3.02	2.32	1.83
					净资产收益率	16.73%	20.44%	24.38%	27.14%

利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,795	7,103	9,263	11,741
营业成本	2,856	4,334	5,632	7,105
营业税金及附加	48	78	102	129
资产减值损失	10	14	14	22
销售费用	1,058	1,563	1,977	2,494
管理费用	172	244	396	402
财务费用	3	38	-9	-17
公允价值变动净收益	29	0	0	0
投资净收益	-76	46	62	70
营业利润	601	878	1,214	1,677
营业外收支净额	136	156	216	246
利润总额	738	1,034	1,430	1,923
所得税	165	225	312	419
净利润	572	809	1,118	1,504
归属于母公司净利润	575	788	1,090	1,465
少数股东损益	-3	21	29	38

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯, 3年证券从业经验, 并拥有多年管理咨询行业从业经历, 现任轻工制造行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司
中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130019
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售
华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 136-5103-5643
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn