

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

业绩符合预期, B端有望爆发

事件:

公司 2 月 21 日发布 2019 年业绩快报, 2019 年度实现营业收入 38.04 亿元, 较上年同期增长 18.57%; 营业利润 5.1 亿元, 较上年同期增长 21.97%; 利润总额 5.10 亿元, 较上年同期增长 21.25%; 归属于上市公司股东的净利润为 4.36 亿元, 较上年同期增长 20.30%; 基本每股收益 1.08 元, 较上年同期增长 20%。

点评:

业绩增长三大原因有望持续发力。1、零售端业务加大品牌建设投入, 持续推行渠道下沉战略, 加大全国县级市场的布局; 2、房地产战略业务受益于地产精装修趋势, 收入增长较快, 出现了规模效应; 3、产品结构进一步优化, 大规格产品及新产品市场拓展卓有成效。

藤县基地中的 7 条线将在 2020 年陆续投产, B 端有望爆发。藤县基地总共 11 条线, 预计 2020 年上半年投产 4 条线, 下半年将继续投产 3 条线, 2021 年余下 4 条线投产, 届时公司产能规模预计将达到 1.5-1.6 亿平方米, 产能直接进入业内前三。产能急剧扩张, B 端有望迎来爆发式发展。截止目前, 公司已经和 73 家排名前 100 的地产公司进行合作, 未来将继续拓展合作的深度和广度, 并将继续拓展更多 B 端客户。现金流良好, 现金充沛, 为即将到来的 B 端爆发式增长打下良好的基础。2019 年前三季度公司经营性现金流达到 8.57 亿元, 在手现金及等价物达到近 20 亿元。B 端客户基本要 3-6 个月才能确认收入, 账期长达 1 年左右, 因此, 良好的现金将有力的保障 B 端客户的拓展。

疫情将加剧地产行业洗牌, 更有利于公司 B 端业务持续爆发。疫情将促使房地产行业洗牌, 大量的中小地产商或被兼并或被破产重组, 留下实力雄厚的大地产商。而公司合作的基本都是大型地产商, 公司丰富的产品结构、优质的产品质量和较高的性价比, 必将越来越获得大型开发商的青睐, 有利于公司 B 端业务的持续爆发。

维持公司盈利预测基本不变, 继续给予公司“买入”评级, 6 个月目标价 28 元。预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 4.36 亿元/5.57 亿元/7.07 亿元, EPS 分别为 1.08 元/1.38 元/1.76 元。

风险提示: 业绩不达预期风险, 疫情持续时间超预期, 系统性风险。

股票数据	2020/2/21
6 个月目标价 (元)	28
收盘价 (元)	19.95
12 个月股价区间 (元)	10.43 ~ 28.87
总市值 (百万元)	8,024
总股本 (百万股)	402
A 股 (百万股)	402
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	9%	95%
相对收益	-2%	3%	75%

相关报告

- 《蒙娜丽莎 (002918): 藤县基地将陆续投产, 业绩高增有保障》-20191212
- 《福莱特 (601865): 业绩符合预期, 玻璃供给持续偏紧》-20200123
- 《蒙娜丽莎 (002918): 藤县基地将陆续投产, 业绩高增有保障》-20191212
- 《塔牌集团 (002233) 调研简报—多重利好背景下, 或迎估值和盈利戴维斯双击》--20191202

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533975865 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2890	3208	3804	4834	5864
(+/-)%	24%	11%	19%	27%	21%
归属母公司净利润	302	362	436	557	707
(+/-)%	29%	20%	20%	28%	27%
每股收益 (元)	1.91	1.53	1.08	1.38	1.76
市盈率	10	13	18	14	11
市净率	1.4	1.9	2.6	2.3	2.0
净资产收益率 (%)	13.6%	14.2%	14.3%	16.1%	17.7%
股息收益率 (%)	1.0%	1.8%	1.4%	1.7%	2.2%
总股本 (百万股)	158	237	402	402	402

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)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1477	1500	2588	2977	净利润	362	436	557	707
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	34	(2)	0	0
应收款项	556	951	1208	1466	折旧及摊销	63	95	106	105
存货	890	1384	1760	2115	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	323	88	112	136	财务费用	12	14	7	5
流动资产合计	3611	4399	6272	7426	投资损失	0	(5)	(5)	(5)
可供出售金融资产	28	0	0	0	运营资本变动	(400)	(668)	833	(146)
长期投资净额	0	0	0	0	其他	238	(7)	0	0
固定资产	427	582	589	594	经营活动净现金流量	275	(135)	1497	665
无形资产	92	83	74	67	投资活动净现金流量	(429)	(50)	(100)	(100)
商誉	233	50	46	43	融资活动净现金流量	136	209	(310)	(176)
非流动资产合计	752	714	709	704	企业自由现金流	(18)	23	1088	389
资产总计	4363	5113	6980	8130	财务与估值指标				
短期借款	207	419	250	250	每股指标				
应付款项	610	597	1972	2370	每股收益 (元)	1.5	1.1	1.4	1.8
预收款项	27	48	61	73	每股净资产 (元)	10.8	7.6	8.6	9.9
一年内到期的非流动负债	45	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.2	-0.3	3.7	1.7
流动负债合计	1707	1970	3420	4039	成长性指标				
长期借款	100	100	100	100	营业收入增长率	11%	19%	27%	21%
其他长期负债	6	1	1	1	净利润增长率	20%	20%	28%	27%
长期负债合计	106	101	101	101	盈利能力指标				
负债合计	1814	2071	3521	4140	毛利率	36.8%	37.3%	37.2%	37.8%
归属于母公司股东权益合计	2549	3042	3460	3990	净利率	11.3%	11.5%	11.5%	12.1%
少数股东权益	0	0	0	0	运营效率指标				
负债和股东权益总计	4363	5113	6980	8130	应收账款周转率 (次)	6.2	5.0	4.5	4.4
					存货周转率 (次)	2.5	2.1	1.9	1.9
					偿债能力指标				
					资产负债率	41.6%	40.5%	50.4%	50.9%
					流动比率	2.1	2.2	1.8	1.8
					速动比率	1.6	1.5	1.3	1.3
					费用率指标				
					销售费用率	14.2%	14.5%	14.5%	14.5%
					管理费用率	8.6%	8.8%	8.8%	8.8%
					财务费用率	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%
					分红指标				
					分红比例	23%	25%	25%	25%
					股息收益率	1.75%	1.36%	1.73%	2.20%
					估值指标				
					P/E (倍)	13	18	14	11
					P/B (倍)	1.9	2.6	2.3	2.0
					P/S (倍)	1.5	2.1	1.7	1.4
					净资产收益率	14.2%	14.3%	16.1%	17.7%

利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3208	3804	4834	5864
营业成本	2029	2386	3034	3647
营业税金及附加	27	19	24	29
资产减值损失	34	(2)	0	0
销售费用	456	552	701	850
管理费用	276	335	425	516
财务费用	12	14	7	5
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	5	5	5
营业利润	418	506	647	822
营业外收支净额	(6)	2	1	0
利润总额	420	507	647	822
所得税	57	71	91	115
净利润	362	436	557	707
归属于母公司净利润	362	436	557	707
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券，新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

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。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn