

轻工制造

2019年10月25日

大亚圣象 (000910)

——2019年三季报点评：地板工程持续高增长，费用控制盈利能力稳步提升

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据： 2019年10月24日

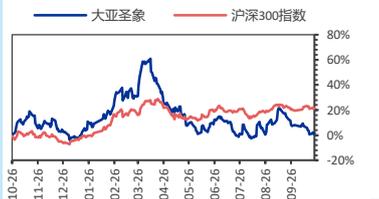
收盘价(元)	10.41
一年内最高/最低(元)	16.49/9.07
市净率	1.2
息率(分红/股价)	1.25
流通A股市值(百万元)	5622
上证指数/深证成指	2940.92/9555.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	8.55
资产负债率%	36.31
总股本/流通A股(百万)	554/540
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《大亚圣象(000910)点评：2019年中报点评：地板工程持续高增长，费用控制盈利能力稳步提升》 2019/08/28

《大亚圣象(000910)点评：2019年一季报点评：零售端19Q1仍承压，工程业务持续高增长》 2019/04/29

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com

研究支持

柴程森 A0230118070016
chaics@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布2019年三季报，基本符合预期。**公司公告2019年三季报，归母净利同比增长5.8%，基本符合我们预期。2019年1-9月实现收入51.14亿元，同比增加0.1%；归母净利4.68亿元，同比增长5.8%；其中19Q3实现收入20.30亿元，同比增长4.2%，归母净利2.71亿元，同比增长3.2%。
- **地板：地板：圣象零售端仍承压，整体增长受益于工装板块持续发力。**19Q1-3零售经销渠道受地产后周期影响，公司地板零售业务收入下滑。工装取得较高速增长，大客户拓展有条不紊：大客户数持续增加，目前公司拥有超过80家大客户资源；由于圣象在品牌方面具有较强的消费者认知度、产品方面质量可靠且规模优势显著，因此工装业务持续发力，为公司整体收入规模增长贡献明显增量。
- **人造板：先进技术和产能扩张不断夯实规模扩大，人造板业务进入平稳增长期。**纤维板实现平稳增长：随下游定制行业规模扩大促使对于人造板的需求逐渐提升，以及无醛板等新型材料开启密度板的新增需求，公司人造板业务规模持续增大。刨花板有望改善：公司宿迁50万立方刨花板项目投产，缓解刨花板产能受限问题。
- **公司费用得到有效控制，盈利不断提升。**2019年Q1-3销售费用率同比下滑0.22pct至14.2%；财务费用率同比下滑0.29pct至-0.05%，主要系利息支出减少和汇兑收益增加所致。公司净利率提升0.12pct至9.4%。
- **治理结构有望改善，地板和人造板双轮驱动，业绩持续提升潜力大，消费品牌征程开启。**剥离非木业资产、借助圣象实力拓展大家居等战略逐渐兑现。随着两轮股票激励计划落地，公司内部治理持续梳理，地板和人造板业务盈利水平持续提升，工装业务提供新增长点。我们维持公司2019-2021年EPS至1.52元、1.70元、1.93元的盈利预测(YOY16%、12%、13%)，目前股价(10.41元/股)对应PE分别为7倍、6倍、5倍，我们预计随着公司管理层调整到位，公司盈利改善逻辑持续兑现，现在估值较其他品牌家居折价明显，维持买入！

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	7,261	5,114	7,552	7,909	8,184
同比增长率(%)	3.0	0.1	4.0	4.7	3.5
归母净利润(百万元)	725	468	843	942	1,068
同比增长率(%)	10.0	5.8	16.3	11.8	13.4
每股收益(元/股)	1.31	0.84	1.52	1.70	1.93
毛利率(%)	36.4	36.3	36.3	36.4	36.6
ROE(%)	16.7	9.9	16.6	15.6	15.1
市盈率	8		7	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,048	7,261	7,552	7,909	8,184
其中: 营业收入	7,048	7,261	7,552	7,909	8,184
减: 营业成本	4,543	4,617	4,811	5,033	5,191
减: 税金及附加	112	114	121	127	131
主营业务利润	2,393	2,531	2,620	2,749	2,862
减: 销售费用	948	958	1,019	1,060	1,088
减: 管理费用	594	619	649	656	696
减: 研发费用	54	149	-	-	-
减: 财务费用	56	7	16	23	20
经营性利润	741	798	936	1,010	1,058
减: 资产减值损失	22	19	50	50	-215
减: 信用减值损失	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	13	9	9	15	8
营业利润	855	901	1,039	1,134	1,281
加: 营业外净收入	-1	1	9	17	18
利润总额	854	902	1,048	1,151	1,299
减: 所得税	116	137	145	159	181
净利润	737	765	903	992	1,118
少数股东损益	78	40	60	50	50
归属于母公司所有者的净利润	659	725	843	942	1,068
全面摊薄总股本	555	554	554	554	554
每股收益 (元)	1.22	1.31	1.52	1.70	1.93

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。