

皮阿诺 (002853)

轻工制造

发布时间: 2020-08-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 投资保碧产业基金，深化下游客户合作关系

### 事件:

公司发布公告,拟以自有资金认购珠海保资碧投企业管理合伙企业(下文简称为 SPV),认购金额为 5000 万元,认购比例为 5.41%,从而间接投资保碧产业链赋能基金。其余 SPV 合伙人包括东方雨虹、欧普照明、康力电梯等。

### 点评:

**与地产商进行资本合作开展产业投资，深化双方关系。**①保碧产业链赋能基金投资方向主要聚焦房地产产业链上下游，投资方式包括权益类投资、合作进行子公司运营等。本次皮阿诺与其合作，可以推动地产产业链生态布局，一方面有望从中获取相应的投资收益，另一方面有望发挥与基金投资标的的协同效应。②皮阿诺虽然没有与地产商直接进行股权合作，但通过以资本合作为纽带，有望加深其与下游客户的合作关系，从而提升订单获取能力。皮阿诺前期的主要 B 端客户为恒大，本次参与投资，有望加速保利、碧桂园等新客户开发。

**地产竣工确定性高，大宗渠道下半年迎来高成长。**①一季度疫情因素导致商品房竣工延后，但二季度地产竣工提速显著（1-6 月竣工增速下滑进一步缩窄至 9.8%），全年看地产竣工目标仍有望达成，公司亦披露 6 月工程端订单增速环比提升，前期积累的在手订单有望在下半年陆续确认收入，从而拉动业绩高增长。②公司品类拓展显成效，衣柜业务零售端持续高增长，未来几年仍处终端渠道开拓阶段，支撑业绩增速，未来通过差异化的产品定位，构建竞争壁垒。

**盈利预测与估值：**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.37、1.94、2.44 元，对应 PE 分别为 17.22X、12.13X、9.66X。给予“买入”评级。

**风险提示：**疫情影响超预期，渠道拓展不及预期。

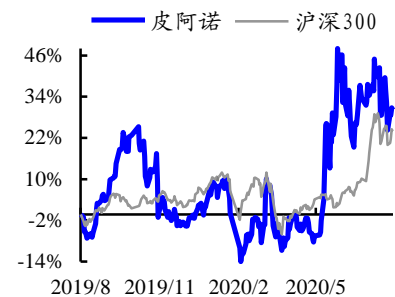
财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,110	1,471	1,676	2,372	2,945
(+/-)%	34.34%	32.53%	13.90%	41.52%	24.15%
归属母公司净利润	142	175	213	302	379
(+/-)%	37.95%	23.33%	21.33%	41.94%	25.60%
每股收益 (元)	0.91	1.13	1.37	1.94	2.44
市盈率	20.09	20.89	17.22	12.13	9.66
市净率	2.77	3.12	2.59	2.11	1.73
净资产收益率 (%)	13.81%	14.92%	15.02%	17.43%	17.89%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	155	155	155	155	155

### 股票数据

2020/7/31

6 个月目标价 (元)	29.09
收盘价 (元)	23.56
12 个月股价区间 (元)	14.42 ~ 26.72
总市值 (百万元)	3,660
总股本 (百万股)	155
A 股 (百万股)	155
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	47%	36%
相对收益	-9%	27%	13%

### 相关报告

《皮阿诺 (002853): 中报符合预期，看好大宗渠道下半年发力》

20200731

《皮阿诺 (002853): 业绩符合预期，工程发力&聚焦中高端零售提供成长动力》

20200429

《皮阿诺 (002853): 营收稳步提升，工程业务持续发力》

20200404

### 证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001  
021-20363260 Tangkai@nesc.cn

### 证券分析师: 钟天皓

执业证书编号: S0550520070002  
021-20363260 zhongth@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	361	383	379	464
交易性金融资产	190	190	190	190
应收款项	614	781	1,196	1,589
存货	231	271	386	478
其他流动资产	54	68	94	116
<b>流动资产合计</b>	<b>1,450</b>	<b>1,693</b>	<b>2,244</b>	<b>2,838</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	300	367	419	467
无形资产	101	100	101	103
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>553</b>	<b>677</b>	<b>776</b>	<b>841</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,003</b>	<b>2,370</b>	<b>3,020</b>	<b>3,679</b>
短期借款	0	15	18	23
应付款项	447	486	688	857
预收款项	86	110	151	188
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>681</b>	<b>771</b>	<b>1,083</b>	<b>1,348</b>
长期借款	26	65	91	101
其他长期负债	54	54	54	54
<b>长期负债合计</b>	<b>80</b>	<b>119</b>	<b>144</b>	<b>154</b>
<b>负债合计</b>	<b>761</b>	<b>890</b>	<b>1,227</b>	<b>1,503</b>
归属于母公司股东权益合计	1,174	1,415	1,731	2,118
少数股东权益	68	65	61	58
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,003</b>	<b>2,370</b>	<b>3,020</b>	<b>3,679</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,471</b>	<b>1,676</b>	<b>2,372</b>	<b>2,945</b>
营业成本	945	1,076	1,516	1,876
营业税金及附加	12	15	23	28
资产减值损失	-5	-5	-4	-3
销售费用	208	236	330	398
管理费用	51	57	80	98
财务费用	2	9	16	29
公允价值变动净收益	-18	0	0	0
投资净收益	10	9	5	4
<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>244</b>	<b>347</b>	<b>442</b>
营业外收支净额	0	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>200</b>	<b>243</b>	<b>347</b>	<b>441</b>
所得税	27	34	48	65
净利润	173	209	298	376
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>175</b>	<b>213</b>	<b>302</b>	<b>379</b>
少数股东损益	-3	-3	-4	-3

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>173</b>	<b>209</b>	<b>298</b>	<b>376</b>
资产减值准备	11	5	4	3
折旧及摊销	33	35	45	35
公允价值变动损失	18	0	0	0
财务费用	4	3	6	7
投资损失	-10	-9	-5	-4
运营资本变动	-122	-147	-247	-248
其他	-5	1	1	1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>101</b>	<b>98</b>	<b>102</b>	<b>170</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-129</b>	<b>-128</b>	<b>-130</b>	<b>-93</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-15</b>	<b>52</b>	<b>23</b>	<b>8</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>171</b>	<b>270</b>	<b>483</b>	<b>586</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.13	1.37	1.94	2.44
每股净资产 (元)	7.56	9.11	11.15	13.64
每股经营性现金流量 (元)	0.65	0.63	0.66	1.10
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	32.5%	13.9%	41.5%	24.2%
净利润增长率	23.3%	21.3%	41.9%	25.6%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	35.8%	35.8%	36.1%	36.3%
净利率	11.9%	12.7%	12.7%	12.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	80.80	95.00	106.00	117.00
存货周转率 (次)	89.28	92.00	93.00	93.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	38.0%	37.5%	40.6%	40.8%
流动比率	2.13	2.20	2.07	2.10
速动比率	1.75	1.81	1.68	1.71
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	14.2%	14.1%	13.9%	13.5%
管理费用率	3.5%	3.4%	3.4%	3.3%
财务费用率	0.1%	0.5%	0.7%	1.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	20.89	17.22	12.13	9.66
P/B (倍)	3.12	2.59	2.11	1.73
P/S (倍)	2.49	2.18	1.54	1.24
净资产收益率	14.9%	15.0%	17.4%	17.9%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**唐凯:** 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

**钟天皓:** 中国人民大学保险学硕士, 中南财经政法大学保险本科, 现任东北证券轻工行业分析师。2018年以来具有2年证券研究从业经历。

### 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 34D	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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	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
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
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn