



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-07-14

公司点评报告

买入/维持

我乐家居 (603326)

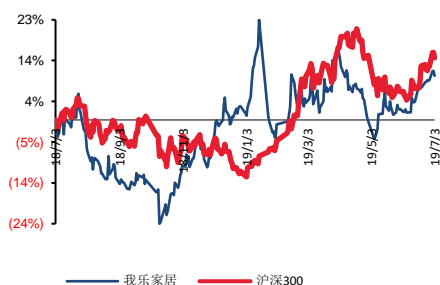
目标价: 15.20

昨收盘: 12.66

轻工制造

## 上半年净利润翻倍，渠道优化产能扩张助力高增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	224/64
总市值/流通(百万元)	2,836/815
12个月最高/最低(元)	13.35/8.28

### 相关研究报告:

我乐家居 (603326)《限制性股权激励计划终止后再次推出，稳定公司长远发展》--2019/07/04

我乐家居 (603326)《全屋定制助力收入持续增长，渠道扩张产能释放值得期待》--2018/08/26

### 证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-6137658

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

### 联系人: 庞盈盈

电话: 021-6137658

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

### 事件:

**公司发布 2019 半年度业绩预告:** 2019 年上半年公司预计实现归母净利润 4,179.13-4,577.14 万元, 同比增长 110%-130%, 扣非净利润 3,301.26-3,631.39 万元, 同比增长 100%-120%。Q2 单季预计实现归母净利润 4116-4514 万元, 同比增长 73%-90%, 扣非净利润 3885-4216 万元, 同比增长 77%-92%。

### 点评:

**持续优化渠道布局，直营、大宗增长迅速。** 1) 直营零售业务实现较快增长，2018 年完成南京直营渠道的开拓和布局，直营店铺数量以及面积均有相应扩充。2) 经销业务稳健增长，公司持续加强经销商销售网络建设，截止 2018 年底共有全屋专卖店 496 家，橱柜店 787 家。3) 大宗业务快速增长，公司目前正调整优化大宗客户销售渠道，未来将主要保持与少量优质客户的战略合作。

**降本提效成效显著，毛利率实现平稳增长。** 公司持续优化产能利用，溧水现代化工业 4.0 柔性新工厂即募投项目“全屋定制智能家居系统项目”生产效益进一步释放，生产效率得到提升，坚持贯彻智能化信息化制造，有效实现降本增效。另外，增值税率从 16%下降至 13%，预计贡献 10%-20%的利润端弹性。

**公司持续推进全屋定制业务发展。** 产品方面，2018 年推出 8 款厨柜新品和 4 款全屋新系列。产能方面，2018 年定制衣柜月均 3.2 万单，橱柜月均 8 千单，产能较 17 年实现翻倍，预计 2019Q3 全屋定制智能家居系统二层投产。同时公司注重在人才、品牌、研发等方面的投入，提升其对业务增长的支持。

**推出 2019 年限制性股票激励计划，稳定公司长远发展。** 公司拟授予限制性股票 224 万股（其中预留 29 万股），占公司总股本 1%，激励对象涵盖公司高管、中层管理人员、技术人员等合计 94 人，体现公司为稳定长远发展的决心与信心，绑定股东利益、公司利益及经营者个人利益，健全长效激励机制，调动公司董事、高管、核心员工积极性。

我们预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.55 元、0.71 元，对应 2019-2020 年 PE 分别为 22.89、17.79 倍，公司全屋定制业务持续推进，信息化建设利好公司降本增效，维持“买入”评级。

**风险提示:** 房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1082	1309	1680	1920
(+/-%)	18.25	20.98	28.34	14.29
净利润(百万元)	102	125	161	191
(+/-%)	21.57	22.73	28.66	18.62
摊薄每股收益(元)	0.45	0.55	0.71	0.84
市盈率(PE)	24.89	22.89	17.79	15.00

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	247	262	344	496	600	营业收入	915	1082	1309	1680	1920
应收和预付款项	83	105	95	128	149	营业成本	577	677	820	1050	1190
存货	51	76	69	88	104	营业税金及附加	9	11	13	16	19
其他流动资产	279	193	203	195	213	销售费用	148	185	216	277	318
流动资产合计	661	636	710	908	1066	管理费用	80	96	115	147	169
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	314	497	559	644	721	投资收益	5	6	4	5	5
在建工程	86	56	73	93	95	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	43	40	45	50	50	营业利润	101	121	150	194	229
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	3	1	1	2	1
其他非流动资产	491	655	737	846	926	利润总额	104	122	151	196	230
资产总计	1152	1291	1447	1753	1992	所得税	21	20	26	35	40
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	84	102	125	161	191
应付和预收款项	213	247	258	353	403	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	84	102	125	161	191
其他负债	195	216	260	341	369						
负债合计	408	463	518	695	772						
股本	161	226	226	226	226	<b>预测指标</b>					
资本公积	409	352	352	352	352		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	190	266	368	498	659	毛利率	36.97%	37.40%	37.36%	37.49%	38.01%
归母公司股东权益	744	828	930	1059	1220	销售净利率	9.15%	9.41%	9.55%	9.57%	9.93%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	35.32%	18.26%	20.97%	28.34%	14.29%
股东权益合计	744	828	929	1059	1220	EBIT 增长率	28.74%	16.97%	23.31%	29.81%	17.71%
负债和股东权益	1152	1291	1447	1753	1992	净利润增长率	21.86%	21.57%	22.73%	28.66%	18.62%
						ROE	11.26%	12.30%	13.44%	15.18%	15.63%
						ROA	7.27%	7.89%	8.64%	9.17%	9.57%
						ROIC	16.87%	18.02%	21.32%	28.54%	30.72%
						EPS (X)	0.60	0.45	0.55	0.71	0.84
						PE (X)	32.50	24.89	22.89	17.79	15.00
						PB (X)	4.23	3.06	3.08	2.70	2.34
						PS (X)	3.44	2.34	2.19	1.70	1.49
						EV/EBITDA (X)	15.96	13.10	12.34	9.21	7.45

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	224	132	212	340	282
投资性现金流	-464	-70	-130	-164	-148
融资性现金流	371	-30	0	-23	-31
现金增加额	0	0	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。