皮阿诺（002853）

公司研究/点评报告

大宗放量零售升级，看好下半年业绩增长

—皮阿诺（002853）2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造　　2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

8 月 25 日公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 5.14 亿元，同比下降 7.35%；实现归母净利润 4979.17 万元，同比下降 16.16%。实现基本每股收益 0.32 元。其中，第二季度营收 3.34 亿元，同比下降 2.26%；归母净利润 4586.84 万元，同比上升 3.73%。

二、分析与判断

➢ 大宗工程业务放量，拉动 Q2 业绩上扬

报告期内，公司抓住精装修市场快速发展机遇，加码大宗工程业务。上半年，工程经销业务收入同比增长 322.3%。第二季度大宗业务实现营业收入 1.59 亿元，同比提升 16.41%；接单量同比提升 20.47%。B 端发力带动 Q2 业绩增长，实现营收 3.34 亿元，同比下降 2.26%，降幅收窄；实现归母净利润 4586.84 万元，同比上升 3.73%。

➢ 毛利率与费用率双增，净利率小幅提升

报告期内，定制橱柜及其配套家居产品毛利率增加 4.51pct 至 41.25%，由于其占总营收比重高达 71.99%，毛利率增加 2.67pct 至 38.08%。期间费用率为 24.89%，同比增长 2.63%，其中，销售费用率上升 0.69pct 至 16.71%；管理费用率上升 1.47pct 至 7.75%；财务费用率上升 0.47pct 至 0.43%，主要系银行借款及应收账款保理融资利息费用增加；研发费用率增加 0.47pct 至 3.10%。净利率 10.78%，同比增长 0.19%。

➢ 深耕零售渠道，销售未来可期

报告期内，公司着力专卖店渠道构建，招商建店 207 家，综合店占比达 65%，实现零售客单值同比增长 10%以上。零售衣柜业务逐渐恢复，Q2 接单量同比增长 10.65%，套单值同比提升 14.08%。同时，新零售为线下引流，实现向线下派单数同比增长 42.94%，成交金额同比增长 35.63%，成交转化率提升 25.94%。C 端有望持续助力销售增长。

三、投资建议

预计公司 20、21、22 年能够实现基本每股收益 1.36/1.76/2.21 元/股，对应 PE 为 19/15/12 倍，考虑到轻工制造行业家居子板块目前 TTM 估值为 37 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产行业政策及国家宏观调控的风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,471	1,770	2,214	2,758
增长率（%）	32.5%	20.3%	25.1%	24.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	175	212	274	343
增长率（%）	23.3%	20.8%	29.4%	25.4%
每股收益（元）	1.13	1.36	1.76	2.21
PE（现价）	23.5	19.4	15.0	12.0
PB	3.5	3.0	2.5	2.1

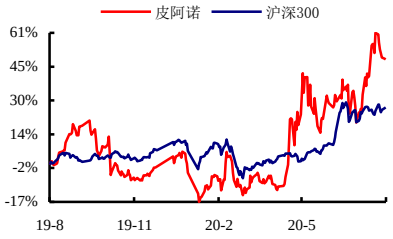
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格： 26.45 元

交易数据	2020-8-25
近 12 个月最高/最低(元)	28.64/14.91
总股本（百万股）	155
流通股本（百万股）	95
流通股比例（%）	61.30
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,471	1,770	2,214	2,758
营业成本	945	1,181	1,474	1,839
营业税金及附加	12	15	19	23
销售费用	208	249	311	388
管理费用	51	58	66	77
研发费用	37	44	51	58
EBIT	217	223	293	372
财务费用	2	0	0	0
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资收益	10	13	13	12
营业利润	200	241	311	390
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	200	241	311	389
所得税	27	32	41	51
净利润	173	209	270	338
归属于母公司净利润	175	212	274	343
EBITDA	250	258	335	421

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	361	444	501	660
应收账款及票据	614	743	974	1269
预付款项	29	35	47	61
存货	231	261	378	450
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	1450	1698	2116	2654
长期股权投资	0	13	25	38
固定资产	300	362	430	500
无形资产	101	104	104	103
非流动资产合计	553	603	646	678
资产合计	2003	2301	2762	3332
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	447	510	645	812
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	681	770	961	1194
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	54	54	54	54
非流动负债合计	80	80	80	80
负债合计	761	850	1041	1273
股本	155	155	155	155
少数股东权益	68	65	61	55
股东权益合计	1242	1451	1721	2059
负债和股东权益合计	2003	2301	2762	3332

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	32.5%	20.3%	25.1%	24.6%
EBIT 增长率	39.8%	2.5%	31.5%	27.0%
净利润增长率	23.3%	20.8%	29.4%	25.4%
盈利能力				
毛利率	35.8%	33.3%	33.4%	33.3%
净利润率	11.9%	12.0%	12.4%	12.4%
总资产收益率 ROA	8.7%	9.2%	9.9%	10.3%
净资产收益率 ROE	14.9%	15.3%	16.5%	17.1%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.8	1.9	1.8	1.8
现金比率	0.8	0.8	0.7	0.7
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	49.2	48.0	38.0	28.0
存货周转天数	74.3	75.0	78.0	81.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	1.1	1.4	1.8	2.2
每股净资产	7.6	8.9	10.7	12.9
每股经营现金流	0.6	1.0	0.8	1.5
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.5	19.4	15.0	12.0
PB	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	13.2	12.2	9.4	7.3
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	173	209	270	338
折旧和摊销	37	35	42	49
营运资金变动	(122)	(76)	(170)	(147)
经营活动现金流	95	155	129	228
资本开支	169	73	72	69
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(129)	(73)	(72)	(69)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	26	0	0	0
筹资活动现金流	(15)	0	0	0
现金净流量	(50)	83	57	159

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。