2020H1 业绩逆势增长，长期内外销驱动力十足

—— 2020 年中报点评 公司点评

● **事件：公司公布 2020 年中报**

2020 年上半年营收 48.61 亿元（-2.97%），归母净利润 5.76 亿元（+3.06%）；其中 2020Q2 营收 25.74 亿元（+0.91%），归母净利润 2.69 亿元（+2.23%）。

● **内外销回暖、品牌竞争力强带动业绩逆势增长**

2020H1 家具制造业营业收入 2796.10 亿元，同比下降 15%。受疫情冲击行业景气度下行，但公司盈利性稳中小幅提升；2020H1 公司毛利率 35.47%、净利率 12.40%，同比分别变动-0.17pct、+0.76pct。我们认为，公司业绩优于行业得益于产品核心竞争优势明显、内外销非同步修复下带动销售订单稳步增长。

● **品类高效迭代助力客单价提升，打造一站式软体购物服务商**

分品类看，①功能沙发：现代类风格新款产品快速上市，抢占市场；②布艺沙发：睿致和缤纷系列快上快下，提升终端产品力；③软床：产品舒适度升级、优化床垫产品矩阵，打造差异化竞争优势；④全屋定制：成立青少年房、五金功能件专项项目小组，丰富新开门型以补充门型工艺矩阵；⑤顾家生活：聚焦全屋内容展示输出，提升连单率与客单价。

● **费用管控良好，研发投入力度加大**

2020H1 公司销售/管理/财务/研发费用分别为 8.93 亿元/1.37 亿元/0.23 亿元/0.93 亿元，同比分别变动-0.53%/-14.75%/-57.74%/+25.45%，其中管理、财务、研发费用变动较大，主要原因分别是咨询费减少/利息收入增加/研发投入增加。公司成立七大技术平台，上半年获得外观设计专利等共计 200 余项。

● **品牌力持续稳固、产能提升助力公司长远发展**

2020 H1，公司协同奥美广告启动全年品牌焕新计划，提升品牌形象；协同品牌市场线组助推营销系统变革与创新。产能布局上，嘉兴工厂、黄冈基地、定制工厂、越南基地稳步建设中，工程进度分别为 79.60%、38.00%、25.00%、40.00%，未来新增产能投产后有望继续提升市占有率和业绩。

● **财务预测预估值**

预计 2020-2022 年归母净利润分别为 13.08/15.48/17.44 亿元，EPS 分别为 2.10/2.48/2.80 元，对应 PE 为 32.3/27.3/24.2X，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**1）原材料价格上涨；2）新品销售与产能投放不及预期；

财务摘要和估值指标

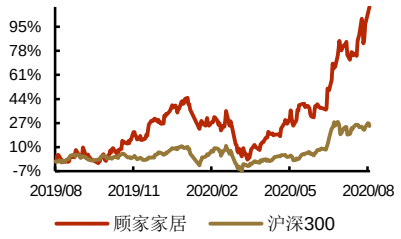
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,172	11,094	12,458	14,887	17,195
增长率(%)	37.6	20.9	12.3	19.5	15.5
净利润(百万元)	989	1,161	1,308	1,548	1,744
增长率(%)	20.3	17.4	12.6	18.4	12.6
毛利率(%)	36.4	34.9	35.8	35.6	35.5
净利率(%)	10.8	10.5	10.5	10.4	10.1
ROE(%)	20.1	19.4	19.1	19.6	19.3
EPS(摊薄/元)	1.59	1.86	2.10	2.48	2.80
P/E(倍)	42.7	36.4	32.3	27.3	24.2
P/B(倍)	9.7	7.6	6.8	5.8	5.0

推荐（维持评级）

赵汐雯（分析师）
zhaoxiwen@xsdzq.cn
证书编号：S0280520020001

市场数据	时间 2020.08.19
收盘价(元):	68.41
一年最低/最高(元):	32.3/69.85
总股本(亿股):	6.23
总市值(亿元):	426.22
流通股本(亿股):	6.12
流通市值(亿元):	418.95
近 3 月换手率:	44.34%

股价一年走势



相关报告

《一站式软体家居龙头乘风破浪，内生外延彰显增长韧性》2020-07-13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**4943**	**6113**	**5174**	**6227**	**7055**
现金	1592	2958	2840	2369	4078
应收票据及应收账款合计	932	1012	0	1096	58
其他应收款	144	146	180	210	240
预付账款	43	55	55	76	75
存货	1162	1266	1423	1801	1926
其他流动资产	1069	676	676	676	676
非流动资产	**5557**	**6147**	**6431**	**6925**	**7342**
长期投资	290	239	197	155	113
固定资产	1458	1854	2103	2511	2848
无形资产	688	755	850	966	1098
其他非流动资产	3120	3299	3281	3293	3284
资产总计	**10500**	**12260**	**11605**	**13152**	**14397**
流动负债	**3594**	**4498**	**3418**	**4062**	**4310**
短期借款	120	287	287	287	287
应付票据及应付账款合计	1014	1309	0	0	0
其他流动负债	2460	2902	3131	3775	4023
非流动负债	**1895**	**1462**	**1247**	**1053**	**842**
长期借款	1846	1311	1096	903	692
其他非流动负债	49	150	150	150	150
负债合计	**5489**	**5959**	**4665**	**5115**	**5152**
少数股东权益	333	394	409	435	472
股本	430	602	623	623	623
资本公积	2323	2205	2205	2205	2205
留存收益	2156	2904	3686	4488	5399
归属母公司股东权益	4678	5906	6531	7602	8773
负债和股东权益	**10500**	**12260**	**11605**	**13152**	**14397**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1010**	**2124**	**1266**	**828**	**3091**
净利润	1007	1220	1322	1574	1780
折旧摊销	143	207	182	221	264
财务费用	25	104	24	3	30
投资损失	-106	-140	-56	-60	-88
营运资金变动	-182	588	-206	-901	1110
其他经营现金流	123	144	0	-9	-5
投资活动现金流	**-1985**	**305**	**-411**	**-646**	**-589**
资本支出	717	761	326	536	460
长期投资	-1374	494	42	42	42
其他投资现金流	-2641	1559	-43	-67	-87
筹资活动现金流	**1587**	**-1046**	**-974**	**-654**	**-793**
短期借款	89	167	0	0	0
长期借款	1846	-534	-215	-193	-211
普通股增加	2	172	21	0	0
资本公积增加	-89	-118	0	0	0
其他筹资现金流	-261	-732	-780	-460	-581
现金净增加额	**652**	**1383**	**-119**	**-471**	**1710**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9172**	**11094**	**12458**	**14887**	**17195**
营业成本	5836	7226	8002	9593	11088
营业税金及附加	82	79	100	113	134
营业费用	1789	2073	2379	2813	3266
管理费用	244	292	346	401	465
研发费用	137	198	136	217	248
财务费用	25	104	24	3	30
资产减值损失	17	-8	14	11	6
公允价值变动收益	-1	18	0	9	5
其他收益	11	31	10	11	14
投资净收益	106	140	56	60	88
营业利润	**1158**	**1292**	**1522**	**1819**	**2064**
营业外收入	178	240	170	183	189
营业外支出	17	10	13	13	12
利润总额	**1318**	**1522**	**1679**	**1989**	**2241**
所得税	312	302	356	415	460
净利润	**1007**	**1220**	**1322**	**1574**	**1780**
少数股东损益	17	59	15	26	37
归属母公司净利润	**989**	**1161**	**1308**	**1548**	**1744**
EBITDA	1543	1745	1831	2182	2452
EPS（元）	1.59	1.86	2.10	2.48	2.80

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	37.6	20.9	12.3	19.5	15.5
营业利润(%)	38.6	11.5	17.8	19.5	13.5
归属于母公司净利润(%)	20.3	17.4	12.6	18.4	12.6
获利能力					
毛利率(%)	36.4	34.9	35.8	35.6	35.5
净利率(%)	10.8	10.5	10.5	10.4	10.1
ROE(%)	20.1	19.4	19.1	19.6	19.3
ROIC(%)	36.7	51.7	45.1	36.2	48.2
偿债能力					
资产负债率(%)	52.3	48.6	40.2	38.9	35.8
净负债比率(%)	8.7	-16.1	-16.8	-10.8	-30.0
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.2	1.2
应收账款周转率	13.5	11.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.7	6.2	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.59	1.86	2.10	2.48	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	3.04	3.88	2.03	1.33	4.96
每股净资产(最新摊薄)	6.98	8.96	9.93	11.64	13.52
估值比率					
P/E	42.7	36.4	32.3	27.3	24.2
P/B	9.7	7.6	6.8	5.8	5.0
EV/EBITDA	27.8	23.6	22.4	18.9	16.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

赵汐雯，加拿大圣玛丽大学，金融学硕士。2015 年开始从事行业研究工作，曾先后供职于民生证券研究院、方正证券研究所。2020 年 1 月加盟新时代证券研究所，从事轻工和纺织服装领域研究。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/