

志邦家居（603801）2020年三季度业绩快报点评

经营持续回暖，收入表现超预期

事项:

- ❖ 公司发布2020年三季度业绩快报。2020年前三季实现营业收入23.72亿，同比增长21.16%；实现归母净利润1.98亿元，同比下降15.12%，实现扣非后归母净利润1.86亿元，同比下降8.46%；基本每股收益0.89元。

评论:

- ❖ **经营持续回暖，单三季度收入表现亮眼。**经测算，公司单三季度营收11.48亿，同比增长41.87%（单Q1同比-21.19%，单Q2同比+22.22%），归母净利润1.47亿，同比增长19.77%（单Q1同比-241.27%，单Q2同比+21.44%）。我们认为随疫情逐步稳定，公司有序进行复工复产，并通过加盟商补贴等帮扶措施深耕经销渠道以及进一步优化完善大宗客户结构，使得公司在三季度延续二季度经营回暖态势，收入表现超出我们之前预期。我们预计未来公司厨衣木协同有望持续推动公司整体收入增长。
- ❖ **衣柜快速增长，大宗渠道持续稳增。**上半年公司橱柜收入8.12亿元，同比下降5.0%，衣柜3.44亿元，同比增长38%。我们预计公司三季度单季度衣柜持续快速增长，拉动整体收入提升；渠道方面，公司大宗业务客户结构经过前两年调整持续优化，其中2020H1大宗业务实现营收3.37亿元，同比增长59.27%，占总营收比由2019年21.59%提升至27.49%，我们预计公司三季度大宗渠道增速延续前期高增长态势。
- ❖ **零售端持续推进渠道下沉，积极拓展新零售。**1) 传统经销渠道方面，公司主动赋能加盟商，经销渠道持续下沉。截至2020年6月30日，公司拥有整体厨柜经销商1294家（较年初净增42家），店面1597家（较年初净增62家）；定制衣柜经销商1004家（较年初净增115家），店面1237家（较年初净增159家），已形成“大定制”发展格局。2) 数字化营销开拓线上新零售渠道。公司与移动端头部流量媒体紧密合作打造数字营销体系。
- ❖ **发展战略清晰，看好公司长期发展。**公司产品端、品牌端以及渠道端都具有清晰的发展战略。虽然公司短期受到“新冠”疫情影响，但公司顺应精装房趋势，中长期大宗业务有望快增长，**生产端：**上半年公司有三大生产厂区投入生产，包括双墩厂（占地面积11.8万平方米）、荷塘路厂（占地面积1.96万平方米）、连水路厂（占地面积5.8万平方米）。另有下塘厂、180厂在建。基于疫情后公司经营回暖态势向好以及渠道结构变化，我们调整公司盈利预测，预计2020-2022年归母净利润3.55/4.33/5.14亿元（原预测值3.80/4.65/5.61亿元），EPS分别为1.59/1.94/2.30元。对应当前市值PE分别为21/18/15倍，考虑到公司在大宗业务渠道持续高增长及地产交房预期，维持公司目标价49元/股，对应2020年31倍PE，并维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**渠道拓展竞争加剧，房地产市场大幅波动，产能拓展不及预期。

主要财务指标

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万) | 2,962 | 3,592 | 4,220 | 4,824 |
| 同比增速(%) | 21.7% | 21.3% | 17.5% | 14.3% |
| 归母净利润(百万) | 329 | 355 | 433 | 514 |
| 同比增速(%) | 20.7% | 7.7% | 22.0% | 18.6% |
| 每股盈利(元) | 1.48 | 1.59 | 1.94 | 2.30 |
| 市盈率(倍) | 23 | 21 | 18 | 15 |
| 市净率(倍) | 4 | 4 | 3 | 3 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2020年10月22日收盘价

强推（维持）

目标价：49元

当前价：34.0元

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

公司基本数据

| | |
|-------------|------------|
| 总股本(万股) | 22,333 |
| 已上市流通股(万股) | 21,781 |
| 总市值(亿元) | 75.93 |
| 流通市值(亿元) | 74.06 |
| 资产负债率(%) | 49.5 |
| 每股净资产(元) | 8.3 |
| 12个月内最高/最低价 | 42.9/17.84 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《志邦家居（603801）深度研究报告：新品类扩张全屋协同发展，大宗业务发力成新增长点》

2020-05-10

《志邦家居（603801）2020年半年度业绩快报点评：经营逐步改善，二季度业绩表现超预期》

2020-07-14

《志邦家居（603801）2020年中报点评：二季度业绩增速回升，大宗持续快增长》

2020-08-19

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 527 | 722 | 945 | 1,242 |
| 应收票据 | 120 | 145 | 171 | 195 |
| 应收账款 | 338 | 372 | 437 | 499 |
| 预付账款 | 45 | 55 | 64 | 73 |
| 存货 | 215 | 253 | 294 | 333 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 553 | 601 | 650 | 699 |
| 流动资产合计 | 1,798 | 2,148 | 2,561 | 3,041 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 固定资产 | 706 | 744 | 778 | 787 |
| 在建工程 | 260 | 310 | 360 | 400 |
| 无形资产 | 136 | 123 | 110 | 99 |
| 其他非流动资产 | 161 | 155 | 152 | 147 |
| 非流动资产合计 | 1,297 | 1,366 | 1,434 | 1,467 |
| 资产合计 | 3,095 | 3,514 | 3,995 | 4,508 |
| 短期借款 | 11 | 21 | 26 | 31 |
| 应付票据 | 133 | 163 | 189 | 214 |
| 应付账款 | 314 | 384 | 448 | 507 |
| 预收款项 | 370 | 448 | 527 | 602 |
| 合同负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 165 | 165 | 165 | 165 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 123 | 148 | 169 | 191 |
| 流动负债合计 | 1,116 | 1,329 | 1,524 | 1,710 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 非流动负债合计 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 负债合计 | 1,166 | 1,379 | 1,574 | 1,760 |
| 归属母公司所有者权益 | 1,929 | 2,135 | 2,421 | 2,748 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益合计 | 1,929 | 2,135 | 2,421 | 2,748 |
| 负债和股东权益 | 3,095 | 3,514 | 3,995 | 4,508 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流 | 344 | 449 | 485 | 568 |
| 现金收益 | 411 | 436 | 515 | 599 |
| 存货影响 | -61 | -37 | -41 | -39 |
| 经营性应收影响 | -206 | -66 | -96 | -92 |
| 经营性应付影响 | 188 | 179 | 168 | 160 |
| 其他影响 | 12 | -63 | -61 | -59 |
| 投资活动现金流 | -248 | -160 | -160 | -128 |
| 资本支出 | -252 | -166 | -165 | -132 |
| 股权投资 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | 0 | 6 | 5 | 4 |
| 融资活动现金流 | -250 | -94 | -102 | -143 |
| 借款增加 | 11 | 10 | 5 | 5 |
| 股利及利息支付 | -137 | -147 | -187 | -218 |
| 股东融资 | 0 | 30 | 30 | 30 |
| 其他影响 | -124 | 13 | 50 | 40 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 2,962 | 3,592 | 4,220 | 4,824 |
| 营业成本 | 1,821 | 2,231 | 2,597 | 2,943 |
| 税金及附加 | 29 | 36 | 42 | 48 |
| 销售费用 | 463 | 565 | 663 | 758 |
| 管理费用 | 168 | 208 | 243 | 277 |
| 研发费用 | 134 | 165 | 194 | 222 |
| 财务费用 | -8 | -10 | -10 | -9 |
| 信用减值损失 | -19 | -10 | -10 | -10 |
| 资产减值损失 | -5 | -3 | -3 | -3 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 投资收益 | 13 | 10 | 8 | 8 |
| 其他收益 | 37 | 22 | 20 | 20 |
| 营业利润 | 385 | 417 | 507 | 600 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 利润总额 | 381 | 413 | 503 | 596 |
| 所得税 | 52 | 58 | 70 | 82 |
| 净利润 | 329 | 355 | 433 | 514 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 329 | 355 | 433 | 514 |
| NOPLAT | 322 | 346 | 424 | 506 |
| EPS(摊薄) (元) | 1.48 | 1.59 | 1.94 | 2.30 |

主要财务比率

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 21.7% | 21.3% | 17.5% | 14.3% |
| EBIT 增长率 | 23.2% | 8.2% | 22.3% | 19.1% |
| 归母净利润增长率 | 20.7% | 7.7% | 22.0% | 18.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 38.5% | 37.9% | 38.5% | 39.0% |
| 净利率 | 11.1% | 9.9% | 10.3% | 10.6% |
| ROE | 17.1% | 16.6% | 17.9% | 18.7% |
| ROIC | 21.0% | 20.0% | 21.2% | 21.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 37.7% | 39.2% | 39.4% | 39.1% |
| 债务权益比 | 3.2% | 3.3% | 3.1% | 3.0% |
| 流动比率 | 161.1% | 161.6% | 168.0% | 177.8% |
| 速动比率 | 141.8% | 142.6% | 148.8% | 158.4% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 应收账款周转天数 | 29 | 36 | 34 | 35 |
| 应付账款周转天数 | 53 | 56 | 58 | 58 |
| 存货周转天数 | 37 | 38 | 38 | 38 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.48 | 1.59 | 1.94 | 2.30 |
| 每股经营现金流 | 1.54 | 2.01 | 2.17 | 2.54 |
| 每股净资产 | 8.64 | 9.56 | 10.84 | 12.30 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 23 | 21 | 18 | 15 |
| P/B | 4 | 4 | 3 | 3 |
| EV/EBITDA | 22 | 21 | 18 | 15 |

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售交易员 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033 | 邮编: 518034 | 邮编: 200120 |
| 传真: 010-66500801 | 传真: 0755-82027731 | 传真: 021-50581170 |
| 会议室: 010-66500900 | 会议室: 0755-82828562 | 会议室: 021-20572500 |