

大宗、衣柜发力， Q2 业绩回升超预期

事件

7月10日，金牌厨柜发布2019年半年度业绩预告，公司预计2019H1实现营业收入7.85亿元，同比增长22.10%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长14.00%；实现扣非归母净利润0.38亿元，同比增长4.38%。

分季度来看，2019Q2公司实现营业收入5.07亿元，同比增长33.04%，实现归母净利润0.51亿元，同比增长18.92%；实现扣非归母净利润0.37亿元，同比增长49.96%。

简评

1、零售稳健、大宗、衣柜发力，Q2 营收整体上扬

2019H1公司零售业务表现稳健，大宗业务、桔家衣柜增长迅速，推动公司营收同比增长22.10%至7.85亿元。其中19Q2营收同增33.04%提速明显，环比19Q1提升26.87pct，同比18Q2提升24.47pct。

大宗业务持续拓展，公司依托20年深耕厨柜行业的优势，近年大力拓展大宗工程业务，截至2018年底已与房地产50强企业中的31家签订战略合作伙伴协议。2019年公司延续前期开拓力度，一方面积极培育核心代理商，增强代理商区域市场竞争力和服务能力；另一方面通过拓展产品品类、加强联动销售，加快大宗业务渠道发展，推动营销机制创新。

零售渠道建设稳步推进，公司2018年招商建店速度加快，截至2018年末，金牌厨柜专卖店超1413家（含在建）、桔家衣柜专卖店超337家（含在建），店面总数1759家。2018全年直营+经销实现收入14.20亿元，同比增长14.40%。2019年公司将继续加快空白市场的覆盖，并鼓励加盟商加强区域深耕，以及对国美、百安居等新渠道的布局。

橱衣联动发展迅速，桔家衣柜作为公司培育型业务，2019年继续依托橱柜优质品牌、客户资源，采取“四同”策略，实现快速增长。未来桔家衣柜将从“产品力、服务力、渠道力、品牌力”四个维度构建核心竞争力，并从研发、营销、物流以及后台管理等方面逐步加深橱、衣业务协同。

2、新业务拓展投入较大，盈利端增速有所滞后

请参阅最后一页的重要声明

金牌厨柜 (603180)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn 010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

罗乾生

luoqiansheng@csc.com.cn 010-85130305

执业证书编号：S1440519060003

研究助理：颜慧菁

yanhuijing@csc.com.cn 021-68821600

发布日期：2019年07月15日

当前股价：54.3元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-3.05/-3.73	-23.39/-15.3	-43.19/-46.7
12月最高/最低价 (元)			97.98/44.0
总股本 (万股)			6,721.59
流通A股 (万股)			1,841.65
总市值 (亿元)			36.5
流通市值 (亿元)			10.0
近3月日均成交量 (万)			70.07
主要股东			
厦门市建潘集团有限公司			43.19%

股价表现



相关研究报告

19.04.30	金牌厨柜(603180):销售结构致毛利下降,待衣柜、工装成长驱动
19.03.29	金牌厨柜(603180):厨柜受益一二线城市回暖,衣柜与工装成新驱动
18.11.07	金牌厨柜(603180):橱衣联动+大宗发力,Q3业绩改善明显

2019年，公司海外业务、桔家木门、智能家居、整装业务仍在拓展阶段，前期费用投入较大，获得明显效益尚需时日。受新业务拓展及订单结构影响，2019H1公司实现归母净利润0.70亿元，同比增长14.00%，增速略滞后于营收。但19Q2反弹态势显著，其中扣非归母净利润同比增速达49.96%。

新业务方面，1) 桔家木门试水效果良好，2018年上半年公司成立桔家木门事业部开始筹备，9月在厦门喜盈门试水第一家门店。截至2018年末桔家木门专卖店数量达到9家(含在建)，产品及渠道处于加快完善期，市场反馈良好。2) 2018年海外渠道实现销售收入5048.59万元，同比增长13.86%，未来加快布局的背景下有望进一步贡献业绩增量。3) 智能家居是公司差异化战略的核心，目前处于业务发展探索期。公司希望通过前瞻布局和推动，实现变道超车，在未来等待行业发展，保持行业领先地位。

3、可转债项目获受理，拟发行可转债募集3.92亿元，后端产能保障能力提升

2019年5月28日，金牌厨柜可转债预案获得证监会受理。公司此次拟通过可转债公开募集总额不超过人民币3.92亿元，用于建设厦门金牌厨柜股份有限公司同安四期项目1#、2#、4#、5#厂房建设项目，江苏金牌厨柜有限公司二期工程项目3#、5#厂房建设项目。

前一项目拟新建压贴车间、零售厨柜车间、木门车间等厂房及其配套设施，建设周期约为18个月，项目达产后预计新增年销售收入74,955.00万元，净利润8,616.95万元。后一项目拟新建压贴车间、钢烤车间、工程厨柜、木门车间等厂房及其配套设施，建设周期约为12个月，项目达产后预计新增年销售收入41,515.00万元，净利润3,584.07万元。本次公开发行可转换公司债券将补充公司现有整体厨柜、整体衣柜产能，并拓展公司定制木门产品线，增强公司产能保障能力。

投资建议：

我们预计公司2019-2020公司营业收入为20.64亿元、24.88亿元，同比增长21.26%、20.54%；归母净利润为2.44亿元、2.89亿元，同比增长16.35%、18.12%，对应当前PE为15.10x、12.79x，维持“买入”评级。

风险因素：

地产销售下行，行业竞争加剧。

图表 1：金牌厨柜分季度财务情况

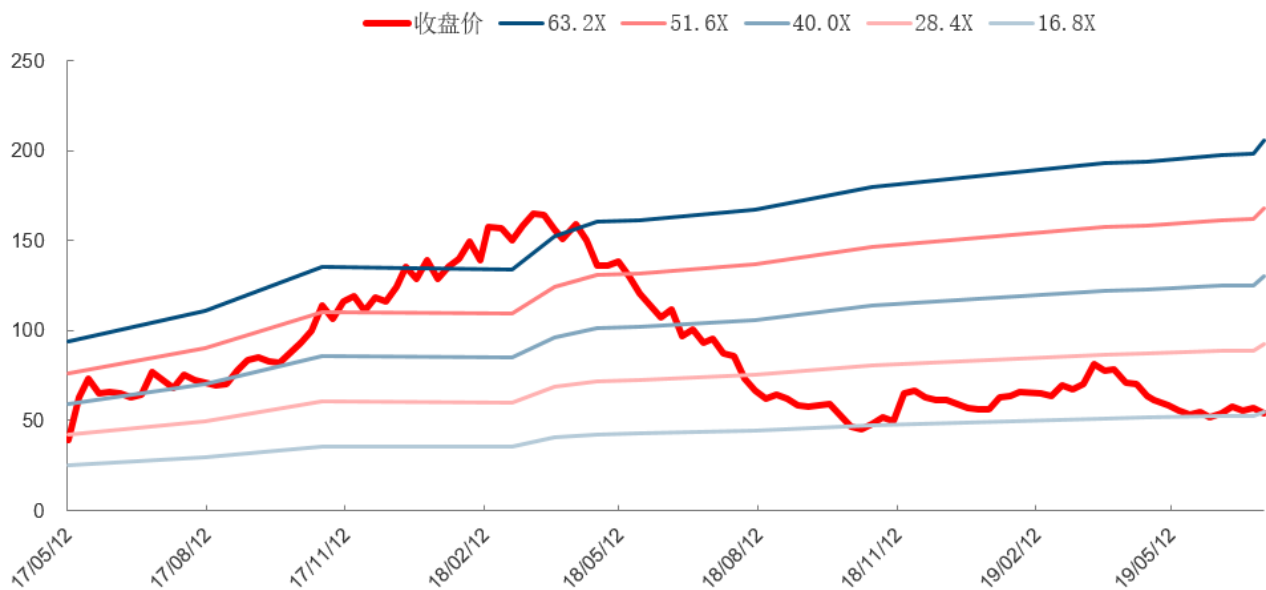
单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业总收入(亿元)	2.62	3.81	4.87	5.72	2.78	5.07
同比(%)	26.19	8.57	19.16	20.43	6.18	33.04%
归母净利润(亿元)	0.19	0.43	0.58	0.91	0.19	0.51
同比(%)	84.33	18.09	30.49	19.53	2.68	18.92%
扣非归母净利润(亿元)	0.12	0.24	0.46	0.80	0.01	0.37
同比(%)	48.04	-1.86	23.14	19.69	-90.73	49.96%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	2019H1

营业总收入（亿元）	2.62	6.43	11.30	17.02	2.78	7.85
同比（%）	26.19	15.12	16.83	18.01	6.18	22.10%
归母净利润（亿元）	0.19	0.61	1.19	2.10	0.19	0.70
同比（%）	84.33	32.53	31.53	26.05	2.68	14.00%
扣非归母净利润（亿元）	0.12	0.36	0.82	1.62	0.01	0.38
同比（%）	48.04	10.17	17.07	18.34	-90.73	4.38%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

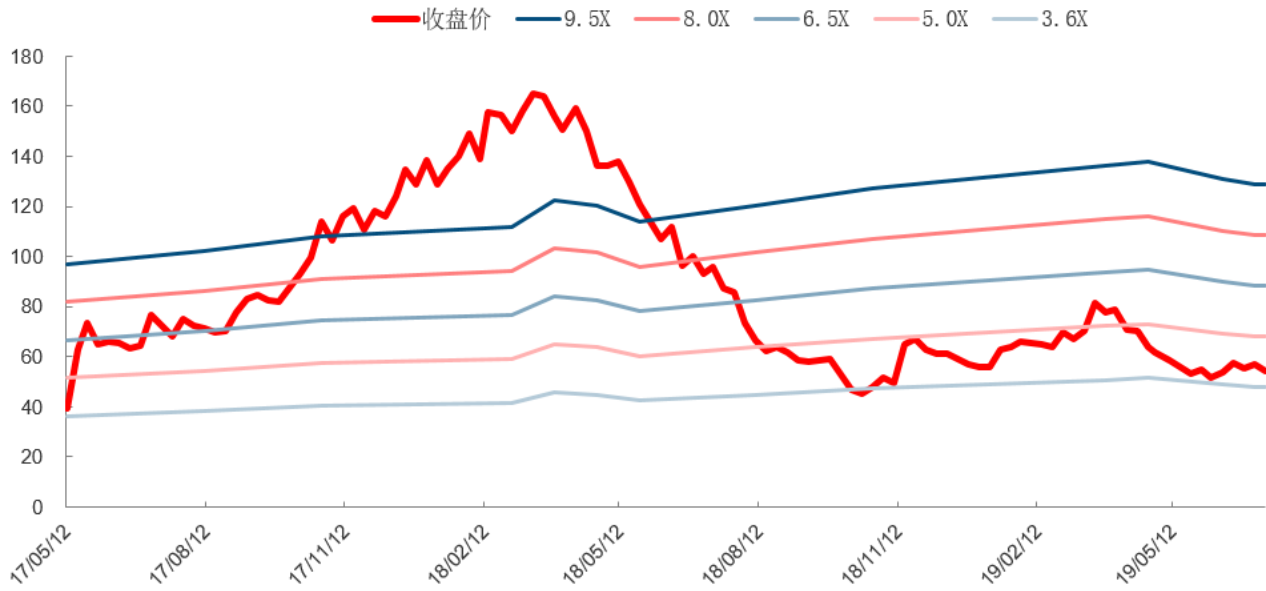
图表 2：金牌厨柜分渠道拆分

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
经销+直营（亿元）	7.19	9.77	12.42	14.21
同比（%）		35.88	30.40	14.40
占比（%）	93.93	91.16	88.35	84.89
大宗业务（亿元）	0.44	0.73	1.24	2.03
同比（%）		65.91	70.46	63.68
占比（%）	5.78	6.77	8.60	12.13
出口（亿元）	0.02	0.22	0.45	0.50
同比（%）		1000	100.54	13.86
占比（%）	0.29	2.06	3.05	2.99

图表 3：金牌厨柜历史 PE band


资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4：金牌厨柜历史 PB band



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

罗乾生：中国人民大学管理学学士、硕士，轻工消费研究员，2016 年加入中信建投。2018《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第二名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第一名团队成员。

研究助理 颜慧菁：伦敦政治经济学院硕士。2019 年加入中信建投证券从事轻工行业研究，曾任职中金公司研究部。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859