

志邦家居(603801)

目标价: 35.00

昨收盘: 29.09

可选消费 耐用消费品与服装

Q2 业绩大超预期，大宗+衣柜强势回暖

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	223/217
总市值/流通(百万元)	6,497/6,321
12 个月最高/最低(元)	32.15/17.45

志邦家居(603801)《疫情扰动 Q1 业绩，全年有望逐季改善，衣柜&大宗业绩可期》--2020/04/27

志邦家居(603801)《Q4 业绩增速提升，大宗&衣柜发展可期》--2020/04/16

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

证券分析师助理：曹倩雯

电话：18653860177

E-MAIL: caoqw@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：志邦发布 20H1 业绩快报，20H1 预计营收 12.24 亿元，同比增长 6.57%；归母净利 5.07 亿元，同比下滑 53.99%，扣非后同比下滑 56.35%。其中，Q2 营收 8.98 亿元，同比增长 22.2%；归母净利 0.95 亿元，同比增长 21.4%，扣非后增长 19.1%，**Q2 业绩增速超预期。**

点评：

1) Q2 收入增速亮眼，大宗渠道与衣柜品类预计高增。

分品类看，衣柜实现高增，预期全年增速 50%以上，品牌+渠道带单下处于高速扩张阶段；**橱柜**零售略有下滑但逐渐收窄，大宗呈高增。

分渠道看，①**大宗**势头迅猛，预期全年增速 50%以上，精装行业趋势较好，志邦交付效率和 B 端口碑较好，战略客户充分兑现订单；②**零售**逐月回暖，预期 H1 订单增速回正。其一，公司 19 做好战略等基础性调整，配套股权激励提升积极性；其二，公司赋能经销商，给以持续补贴和额外提货折扣，辅助现金流周转，免费提供新零售合作；其三，公司电商直播推进早、准备充分、频次和效率高，效果较好。

2) Q2 利润显著超预期，降本控费实现利润恢复

公司 Q1 净亏主要因疫情期间营收下滑且给以经销商提货折扣，而 Q2 利润显著回暖。一方面毛利率下滑有限，Q2 中仅约 40 天施行提货折扣，且衣柜因规模效应而毛利率上升；另一方面费用得以控制，危机意识下志邦降本增效、精细化管理、实现供应链和人工效能提升。

3) 业绩逐季回暖，H2 有望维持强劲趋势

零售方面，全年净开店预计 300 家，基本都在 H2 兑现；同时继续赋能经销商并发力线上营销，实现单店向上；整装合作有望贡献业绩。

大宗方面，保持先发优势+品牌口碑+交付效率，未来两年依托竣工与精装红利，继续拓展客户、保持高增，同时衣柜木门协同拓展。

股权激励下公司上下积极性强。前期发布股权激励，将 478 万股股票(占总股本 2%)授予中层管理人员 212 人；并给出考核目标即 20/21 年收入同增 2%/13%，净利同增 3%/13%，激励公司提升积极性。

盈利预测：我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.63/1.91/2.09 元，对应 20-22 年 PE 分别为 16.5X/14.1X/12.9X，公司衣柜与大宗业

务成长空间大，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：疫情无法进一步控制，新品类拓展不及预期，大宗订单不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2962.14	3327.08	3847.10	4392.62
(+/-%)	21.75	12.32	15.63	14.18
净利润(百万元)	329.43	363.31	426.38	466.46
(+/-%)	20.72	10.28	17.36	9.40
摊薄每股收益(元)	1.48	1.63	1.91	2.09
市盈率(PE)	16.61	16.51	14.06	12.86

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

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@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。