



轻工制造 家居用品

2023-04-28

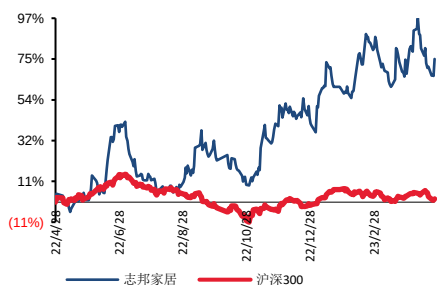
公司点评报告

买入/维持

志邦家居(603801)

志邦 23Q1 点评：Q1 收入利润超预期，整装和衣柜持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	312/312
总市值/流通(百万元)	10,468/10,468
12 个月最高/最低(元)	37.69/18.60

相关研究报告：

志邦家居(603801)《志邦年报点评：衣柜放量增效，驱动收入、利润逆势双增》--2023/04/27

志邦家居(603801)《志邦家居：Q3 大宗业务拖累毛利率，衣柜业务维持较快增长》--2021/10/26

志邦家居(603801)《志邦家居：Q2 费用率提升影响利润，衣柜业务增长亮眼》--2021/08/31

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：S1190522090002

联系人：刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

执业登记编号：S1190122120014

事件：公司发布了 2023 年第一季度报告。

今年 Q1，公司共计实现营业收入 8.06 亿元/+6.20%，归母净利润 0.52 亿元/+0.49%，扣非归母净利润 0.43 亿元/+8.69%，基本每股收益 0.17 元/+0.67%。

点评：

衣柜业务继续驱动业绩增长。23Q1 橱柜业务收入同比-12.79%至 3.18 亿元，定制衣柜和木门业务分别同比上涨 6.80%、79.48%至 3.53 亿元、0.40 亿元；公司整体毛利率 36.89%/+1.81pct，其中，橱柜/衣柜/木门业务的毛利率分别为 46.48%/+3.45pct、35.55%/+1.55pct、6.73%/-1.27pct。整体来看，衣柜业务仍是公司业绩成长的主要驱动。

直营渠道保持增长，着力扩张经销网点。经销渠道收入同比滑落 6.78%至 4.66 亿元，直营渠道保持增长态势，23Q1 收入 0.86 亿元，同比提升 15.68%，大宗渠道有回暖迹象，同比+4.46%至 1.34 亿元。直营/经销/大宗毛利率分别 +5.84%/+2.04%/-8.29pct 至 70.30%/35.65%/32.63%，大宗业务毛利率下降明显。渠道网点来看，今年 Q1 较 2022 年末，橱柜/衣柜/木门的经销门店分别净增 9/15/32 家，而直营门店维持 35 家，23Q1 末，门店数量合计 4287 家。

营销费率提升，现金流同比改善。费用端，23Q1 营销/管理/研发费率分别+1.21/-0.37/-0.40pct 至 17.55%/7.36%/6.39%；营运端，23Q1 合同负债 3.59 亿元/-12.10%，较 2022 年末下降 17.62%，经营活动现金流入 10.74 亿元/+11.55%，现金流量净额-1.06 亿元。

投资建议：公司去年在整体大环境压力下，公司表现出强韧的逆势增长态势，今年有望继续发挥供应链的优势，在直营保持增长的基础上，发力衣柜及经销网点，构建多渠道赋能兼多品类协同。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 61/70/79 亿元，归母净利润 6.18/7.16/8.28 亿元，对应 EPS（摊薄）1.98/2.30/2.66 元，当前股价对应 PE 为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游精装房需求下行；行业竞争加剧；原材料成本大幅上涨。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5389	6091	6969	7925
(+/-%)	4.58	13.03	14.41	13.72
归母净利(百万元)	537	618	716	828
(+/-%)	6.17	15.13	15.87	15.65
摊薄每股收益(元)	1.76	1.98	2.30	2.66
市盈率(PE)	15.31	16.08	13.88	12.00

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	668	705	1235	2152	3058	营业收入	5153	5389	6091	6969	7925
应收和预付款项	196	265	242	276	313	营业成本	3285	3358	3757	4245	4780
存货	388	305	443	462	534	营业税金及附加	40	44	49	56	64
其他流动资产	1536	1683	1951	2172	2419	销售费用	756	832	987	1163	1349
流动资产合计	2787	2957	3871	5062	6325	管理费用	232	268	318	371	430
长期股权投资	36	134	134	134	134	财务费用	(7)	(18)	7	4	(2)
投资性房地产	0	4	4	4	4	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1465	1491	1515	1538	1562	投资收益	(1)	16	0	0	0
在建工程	84	118	118	118	118	公允价值变动	5	5	0	0	0
无形资产开发支出	232	255	255	255	255	营业利润	552	576	664	770	890
长期待摊费用	37	41	41	41	41	其他非经营损益	(2)	1	0	0	0
其他非流动资产	657	776	776	776	776	利润总额	550	577	664	770	890
资产总计	5298	5777	6714	7929	9215	所得税	44	40	46	54	62
短期借款	295	367	367	367	367	净利润	506	537	618	716	828
应付和预收款项	485	580	617	709	794	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	200	0	120	216	293	归母股东净利润	506	537	618	716	828
其他负债	1727	1952	2090	2378	2650						
负债合计	2707	2899	3194	3670	4104						
股本	312	312	312	312	312	预测指标					
资本公积	806	766	766	766	766		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	1541	1894	2535	3275	4126	毛利率	36.24%	37.69%	38.31%	39.09%	39.68%
归母公司股东权益	2591	2879	3520	4259	5111	销售净利率	9.81%	9.96%	10.14%	10.27%	10.45%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	34.17%	4.58%	13.03%	14.41%	13.72%
股东权益合计	2591	2879	3520	4259	5111	EBIT 增长率	31.70%	8.97%	10.15%	15.30%	14.72%
负债和股东权益	5298	5777	6714	7929	9215	净利润增长率	27.84%	6.17%	15.13%	15.87%	15.65%
						ROE	19.51%	18.65%	17.55%	16.81%	16.20%
						ROA	9.54%	9.29%	9.20%	9.03%	8.99%
						ROIC	23.68%	26.93%	26.73%	31.94%	36.28%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.62	1.76	1.98	2.30	2.66
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	18.78	15.31	16.08	13.88	12.00
经营性现金流	442	719	424	836	845	PB (X)	3.67	2.91	2.82	2.33	1.94
投资性现金流	(516)	(443)	0	0	0	PS (X)	1.84	1.56	1.63	1.43	1.25
融资性现金流	179	(433)	107	81	60	EV/EBITDA (X)	13.28	10.12	13.71	10.83	8.51
现金增加额	105	(158)	531	917	906						

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafal@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。