

志邦股份 (603801.SH)

全屋定制深耕细作，收入利润快速增长

● 事件：公司发布 2017H1 业绩快报，收入利润增速喜人

志邦股份发布 2017 年半年度业绩快报：上半年实现营业收入 8.29 亿，同比增 39.74%；营业利润 7431 万元，同比增长 27.05%；归属母公司股东净利润 6430 万元，同比增 29.39%。

● 橱柜稳健衣柜高速增长，募投项目打破产能瓶颈

今年上半年，公司把握定制家具行业发展的契机，通过持续提升产品质量及设计等服务水平，加强直营及加盟终端店面形象的标准化管理，促进销售业绩的快速增长。在收入端，橱柜业务收入增长保持稳定，衣柜收入高速增长；在利润端，公司上市后加大了品牌营销力度，通过电视、户外、网络等媒介进行广告投放，并借助明星代言、参加行业展会等推广方式，不断提升公司知名度和美誉度，销售管理费用有所增加，导致盈利增速略慢于收入增速。随着公司 IPO 募投项目（年产 20 万套整体橱柜和年产 12 万套定制衣柜）的陆续建成投产，公司产能满负荷状态有望得到缓解，加上销售网点的不断拓展，经营规模效应将进一步显现，信息化系统建设也将助推公司盈利能力的提升。

● 盈利预测与投资建议

我们认为，志邦股份在橱柜行业具备品牌知名度、强大的营销网络建设能力和丰富的定制化产品生产经验，并基于以上优势适时开展定制衣柜业务，有望为公司带来新的利润增长点。预计公司 2017-2019 年的归属母公司净利为 2.53、3.42 和 4.62 亿元，按最新收盘价分别对应 26.3、19.5 和 14.4 倍 PE，继续给予“买入”评级。

● 风险提示

房地产调控政策出现超预期紧缩，导致家具行业整体景气度下降；衣柜产品的盈利能力不达预期；新销售区域拓展不力导致收入增长低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,188.42	1,569.99	2,162.66	2,960.09	3,896.16
增长率(%)	13.21%	32.11%	37.75%	36.87%	31.62%
EBITDA(百万元)	179.81	244.43	336.97	450.05	594.87
净利润(百万元)	132.38	177.79	252.75	341.85	462.01
增长率(%)	24.30%	34.30%	42.16%	35.25%	35.15%
EPS (元/股)	1.103	1.482	1.580	2.137	2.888
市盈率 (P/E)	-	-	26.30	19.45	14.39
市净率 (P/B)	-	-	7.23	5.27	3.86
EV/EBITDA	-1.61	-1.74	17.39	11.96	8.02

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

41.55 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-06

相对市场表现



分析师：申 烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

相关研究：

迈向大家居系列报告之橱柜 2017-07-28

篇：定制橱柜受益消费趋势，

龙头品牌差异化取胜

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	554	819	1222	1877	2668
货币资金	290	426	787	1267	1876
应收及预付	169	234	283	393	514
存货	83	158	152	216	278
其他流动资产	12	1	0	0	0
非流动资产	466	586	606	654	706
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	386	370	407	392	396
在建工程	1	83	107	161	200
无形资产	68	83	91	101	110
其他长期资产	11	51	0	0	0
资产总计	1019	1405	1828	2530	3373
流动负债	488	729	909	1269	1650
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	487	728	909	1269	1650
其他流动负债	1	1	0	0	0
非流动负债	9	9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	0	0	0
负债合计	497	738	909	1269	1650
股本	120	120	160	160	160
资本公积	131	131	91	91	91
留存收益	271	415	668	1010	1472
归属母公司股东权	522	666	919	1261	1723
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1019	1405	1828	2530	3373

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	161	297	439	573	711
净利润	132	178	253	342	462
折旧摊销	32	45	43	50	54
营运资金变动	-6	70	139	186	199
其它	3	5	4	-4	-4
投资活动现金流	-149	-137	-68	-93	-102
资本支出	-149	-137	-68	-93	-102
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-61	-31	-11	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	-24	0	-11	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-37	-31	0	0	0
现金净增加额	-49	130	361	480	609
期初现金余额	296	290	426	787	1267
期末现金余额	247	420	787	1267	1876

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	13.2	32.1	37.7	36.9	31.6
营业利润增长	22.8	36.0	42.1	36.2	35.2
归属母公司净利润增长	24.3	34.3	42.2	35.2	35.2
获利能力(%)					
毛利率	37.7	36.8	37.7	37.6	38.0
净利率	11.1	11.3	11.7	11.5	11.9
ROE	25.4	26.7	27.5	27.1	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.8	52.6	49.7	50.2	48.9
净负债比率	-0.6	-0.6	-0.9	-1.0	-1.1
流动比率	1.13	1.12	1.34	1.48	1.62
速动比率	0.89	0.88	1.12	1.27	1.40
营运能力					
总资产周转率	1.25	1.30	1.34	1.36	1.32
应收账款周转率	15.36	12.94	14.05	13.47	13.76
存货周转率	9.61	8.23	8.87	8.54	8.70
每股指标(元)					
每股收益	1.10	1.48	1.58	2.14	2.89
每股经营现金流	1.34	2.48	2.75	3.58	4.45
每股净资产	4.35	5.55	5.74	7.88	10.77
估值比率					
P/E	-	-	26.3	19.4	14.4
P/B	-	-	7.2	5.3	3.9
EV/EBITDA	-1.6	-1.7	17.4	12.0	8.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1188	1570	2163	2960	3896
营业成本	740	992	1348	1847	2417
营业税金及附加	10	14	19	26	35
销售费用	178	232	319	437	575
管理费用	112	133	183	250	329
财务费用	-10	-17	0	0	0
资产减值损失	6	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	152	207	294	400	541
营业外收入	3	7	5	6	6
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	154	211	297	404	545
所得税	21	34	44	62	83
净利润	132	178	253	342	462
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	178	253	342	462
EBITDA	180	244	337	450	595
EPS(元)	1.10	1.48	1.58	2.14	2.89

广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心，2014年新财富最佳分析师轻工造纸行业第三名，2012年新财富最佳分析师造纸印刷行业第四名。
- 任尚伟： 分析师，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 汪 达： 研究助理，吉林大学金融学硕士、管理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使⽤，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。