

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

我乐家居 (603326)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

发布股权激励计划，稳步增长可期

2023年07月11日

事件: 我乐家居于7月11日发布2023年限制性股票激励计划(草案), 公司拟向董事、高管、中层管理人员及核心业务骨干共277人授予限制性股票813.5万股, 约占总股本2.58%, 其中首次授予750.7万股, 占公司股本总额的2.38%, 预留授予62.8万股, 约占公司股本总额的0.2%, 首次及预留授予的股票期权的行权价格为每股3.97元。

点评:

- **激励计划能有助于广泛激发团队活力, 彰显发展信心。**股权激励行权解锁条件分别为: 1) 第一个解除限售期以2022年归属上市公司股东净利润为基数, 2023年净利润增长率不低于18%, 解除限售比例为50%。2) 第二个解除限售期以2022年归属上市公司股东净利润为基数, 2024年净利润增长率不低于36%, 行权比例为50%。本次授予的限制性股票涵盖的激励对象包括董事、副总经理王涛, 副总经理、董事会秘书徐涛, 财务总监黄宁泉, 以及中层管理人员及核心业务骨干274人, 其中中层管理人员及核心业务骨干获授的限制性股票数量为680.7万股, 占本次授予限制性股票总额的比例为83.68%。公司在制定本激励计划业绩考核目标时, 基于对公司未来的长期持续稳定发展前景的信心和公司内在价值的认可, 有助于调动员工的积极性, 确保公司未来发展战略和经营目标的实现。
- **Q1 经营暂时承压, 差异化品牌定位&多渠道稳步开拓。**营收方面, 公司2022年、23Q1分别实现营收16.66亿元、2.65亿元, 分别同比-3.4%、-16.9%。近年来公司坚持原创设计, 拥抱审美升级, 我们认为有助于持续强化终端产品力。23Q1公司经销、直营、大宗渠道分别实现营收1.77亿元、0.45亿元、0.37亿元, 分别同比-30.0%、-6.2%、+127%; 门店方面, 公司23Q1厨柜专卖店为858家, 比23年初净增加21家, 全屋专卖店为841家, 比23年初净增加21家。**盈利方面,**公司2022年、23Q1毛利率分别为44.6%、40.2%, 分别同比+3.3pct、-1.1pct, 主要为毛利率较低的大宗业务占比波动所致; 公司2022年、23Q1归母净利润分别为1.4亿元、665万元, 分别同比+187%、-51%, 22年归母净利显著提升主要为21年公司计提大宗业务相关信用减值损失所致。
- **盈利预测:** 公司专注从事整体厨柜、全屋定制家具产品的设计、研发、生产、销售及相关服务, 已形成全屋+厨柜+门墙+配套家居+软装商品的产品矩阵并提供一站式综合解决方案, 坚守原创设计差异化有望打造竞争壁垒。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.80亿元、2.11亿元、2.48亿元, 目前(2023/7/10)股价对应2023年PE为14X。
- **风险因素:** 房地产下行风险, 市场竞争风险, 原材料价格波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,725	1,666	1,903	2,192	2,518
增长率 YoY %	8.9%	-3.4%	14.2%	15.2%	14.9%
归属母公司净利润 (百万元)	-162	141	180	211	248
增长率 YoY%	-173.7%	186.8%	27.9%	17.6%	17.5%
毛利率%	41.3%	44.6%	44.6%	44.5%	44.4%
净资产收益率ROE%	-18.5%	13.7%	15.5%	15.4%	15.4%
EPS(摊薄)(元)	-0.51	0.45	0.57	0.67	0.79
市盈率 P/E(倍)	—	17.76	13.89	11.81	10.04
市净率 P/B(倍)	2.86	2.43	2.16	1.82	1.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 07 月 10 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,072	701	1,256	1,496	2,114	
货币资金	378	298	557	927	1,233	
应收票据	93	7	120	26	142	
应收账款	161	193	211	255	280	
预付账款	34	10	16	18	21	
存货	118	102	132	138	173	
其他	289	91	220	132	265	
非流动资产	1,347	1,500	1,431	1,361	1,289	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	900	916	849	781	711	
无形资产	57	55	53	51	50	
其他	391	530	529	529	528	
资产总计	2,419	2,202	2,687	2,857	3,402	
流动负债	1,161	755	1,018	976	1,274	
短期借款	239	81	81	81	81	
应付票据	79	45	96	66	121	
应付账款	242	144	297	212	373	
其他	602	486	545	617	699	
非流动负债	384	421	511	511	511	
长期借款	184	292	382	382	382	
其他	199	129	129	129	129	
负债合计	1,545	1,177	1,530	1,487	1,785	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	874	1,025	1,158	1,369	1,618	
负债和股东权益	2,419	2,202	2,687	2,857	3,402	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,725	1,666	1,903	2,192	2,518	
同比(%)	8.9%	-3.4%	14.2%	15.2%	14.9%	
归属母公司净利	-162	141	180	211	248	
同比(%)	-173.7%	186.8%	27.9%	17.6%	17.5%	
毛利率(%)	41.3%	44.6%	44.6%	44.5%	44.4%	
ROE%	-18.5%	13.7%	15.5%	15.4%	15.4%	
EPS(摊薄)(元)	-0.51	0.45	0.57	0.67	0.79	
P/E	—	17.76	13.89	11.81	10.04	
P/B	2.86	2.43	2.16	1.82	1.54	
EV/EBITDA	-31.76	8.21	7.64	5.71	4.32	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,725	1,666	1,903	2,192	2,518	
营业成本	1,013	923	1,055	1,217	1,400	
营业税金及附加	14	18	21	24	28	
销售费用	385	386	457	519	592	
管理费用	97	110	114	129	146	
研发费用	63	54	60	68	78	
财务费用	10	9	10	13	14	
减值损失合计	-2	-5	0	0	0	
投资净收益	3	4	4	4	5	
其他	-367	8	34	39	45	
营业利润	-222	172	225	264	311	
营业外收支	-3	1	0	0	0	
利润总额	-225	173	225	264	311	
所得税	-63	32	45	53	62	
净利润	-162	141	180	211	248	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-162	141	180	211	248	
EBITDA	-102	323	322	366	414	
EPS(当年)(元)	-0.50	0.45	0.57	0.67	0.79	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	98	278	248	401	337	
净利润	-162	141	180	211	248	
折旧摊销	111	144	92	93	94	
财务费用	11	7	13	14	14	
投资损失	-3	-4	-4	-4	-5	
营运资金变动	-173	-22	-32	88	-14	
其它	313	13	0	0	0	
投资活动现金流	-323	-160	-19	-18	-17	
资本支出	-251	-151	-22	-22	-22	
长期投资	-75	-10	0	0	0	
其他	3	1	4	4	5	
筹资活动现金流	256	-134	30	-14	-14	
吸收投资	29	0	0	0	0	
借款	691	228	90	0	0	
支付利息或股息	-110	-20	-60	-14	-14	
现金净增加额	31	-16	260	370	306	

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

华南区销售

张佳琳

13923488778

zhangjialin@cindasc.com

华南区销售

宋王飞逸

15308134748

songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。