

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

相关研究

1、《我乐家居(603326): 发布股权激励计划, 稳步增长可期》

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

## Q2 盈利高增, 控费提效成效显著

2023年08月26日

**事件:** 我乐家居发布半年报, 2023年上半年实现营业收入7.36亿元, 同比增长3.5%, 实现归母净利润0.60亿元, 同比增长48.2%, 扣非归母净利润0.44亿元, 同比增长68.5%。公司单Q2实现营业收入4.71亿元, 同比增长20.1%, 实现归母净利润0.53亿元, 同比增长97.8%, 扣非归母净利润0.51亿元, 同比增长120.9%。

**点评:**

- **上半年大宗恢复、经销稳健, Q2 营收同比高增。**公司2023年上半年实现营业收入7.36亿元, 同比增长3.5%, 单Q2实现营业收入4.71亿元, 同比增长20.1%。公司上半年坚持聚焦中高端品牌定位, 紧紧围绕产品全面领先、品牌升级与营销引爆、渠道与新零售突破的战略焦点, 在产品力、品牌力、渠道能力建设方面持续精耕细作, 重点打造零售端业务能力。分产品看, 上半年公司整体橱柜、全屋定制分别实现收入2.2亿元、5.2亿元, 分别同比-5.4%、+7.9%。分渠道看, 上半年公司经销、直营、大宗分别实现收入5.3亿元、1.1亿元、0.86亿元, 分别同比+1.4%、-15.1%、+53.8%。上半年, 公司**经销业务**持续提升终端门店形象; 坚持扩大新零售投放规模, 实现全国重点城市新零售渠道全覆盖, 在核心城市全面发展小区渠道, 在重点城市探索家装渠道。**大宗业务**继续以降应收、扩规模、提毛利为工作重心, 主动寻求与优质房企合作, 大力发展工程经销商全现金业务, 并结合市场端实际需求成立整装事业部, 推出适合家装渠道的门墙柜软一体的整家定制专属产品, 积极推进与重点装企合作。门店方面, 截止上半年, 公司厨柜专卖店、全屋专卖店分别达868家、850家, 较年初分别净新开31家、30家。
- **上半年提效控费驱动毛利率、净利率同比提升, 经营现金流显著改善。**
  - 1) 毛利率方面**, 公司上半年实现毛利率44.03%, 同比+0.99pct; 单Q2实现毛利率46.16%, 同比+1.76pct。期内公司降本增效使成本增长幅度低于收入增长幅度。分渠道看, 上半年公司经销、直营、大宗毛利率分别为44.3%、65.3%、14.2%, 分别同比+4.57pct、-2.04pct、-1.82pct。
  - 2) 期间费用方面**, 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为24%、7.1%、3.1%、1.0%, 同比变化-2.0pct、-0.8pct、-0.4pct、+0.5pct。销售费用率优化主要为公司加强费用预算管控致薪资费用、广告费用减少; 管理费用率下降主要为上期存在限制性股票股份支付费用加速确认; 财务费用率提升主要为公司项目贷借款利息增加。
  - 3) 净利润方面**, 公司上半年实现归母净利润0.60亿元, 同比增长48.2%, 净利率为8.13%, 同比+2.45pct; 单Q2归母净利润0.53亿元, 同比增长97.8%, 净利率11.29%, 同比+4.43pct。
  - 4) 运营方面**, 公司上半年实现经营现金流为2亿元, 同比增长855%; 投资活动现金流-0.82亿元, 主要是资产投入及购买理财产品较上年同期减少; 筹资活动现金流-530万元。
- **盈利预测:** 公司多年坚守原创设计强化产品力, 打造差异化竞争实力, 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

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，发布股权激励彰显发展信心。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.87 亿元、2.19 亿元、2.55 亿元，分别同比+33%、+17%、+16.6%，目前股价对应 2023 年、2024 年 PE 为 13X、11X。

**风险因素：**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	1,873	2,142	2,446
增长率 YoY %	8.9%	-3.4%	12.4%	14.4%	14.2%
归属母公司净利润 (百万元)	-162	141	187	219	255
增长率 YoY%	-173.7%	186.8%	33.0%	17.0%	16.6%
毛利率%	41.3%	44.6%	45.6%	45.6%	45.5%
净资产收益率ROE%	-18.5%	13.7%	16.0%	15.8%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.51	0.45	0.59	0.69	0.81
市盈率 P/E(倍)	—	16.91	12.72	10.87	9.32
市净率 P/B(倍)	2.72	2.32	2.04	1.72	1.45

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	1,072	701	1,229	1,481	2,080	
货币资金	378	298	552	924	1,234	
应收票据	93	7	118	25	138	
应收账款	161	193	205	251	269	
预付账款	34	10	15	17	20	
存货	118	102	124	135	161	
其他	289	91	215	129	257	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	2,419	2,202	2,660	2,842	3,369	
<b>流动负债</b>	1,161	755	984	947	1,219	
短期借款	239	81	81	81	81	
应付票据	79	45	91	64	114	
应付账款	242	144	281	206	352	
其他	602	486	530	596	672	
<b>非流动负债</b>	384	421	511	511	511	
长期借款	184	292	382	382	382	
其他	199	129	129	129	129	
<b>负债合计</b>	1,545	1,177	1,495	1,458	1,730	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	874	1,025	1,165	1,383	1,638	
<b>负债和股东权益</b>	2,419	2,202	2,660	2,842	3,369	

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	1,873	2,142	2,446	
同比(%)	8.9%	-3.4%	12.4%	14.4%	14.2%	
归属母公司净利润	-162	141	187	219	255	
同比(%)	-173.7	186.8%	33.0%	17.0%	16.6%	
毛利率(%)	41.3%	44.6%	45.6%	45.6%	45.5%	
ROE%	-18.5%	13.7%	16.0%	15.8%	15.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.51	0.45	0.59	0.69	0.81	
P/E	—	16.91	12.72	10.87	9.32	
P/B	2.72	2.32	2.04	1.72	1.45	
EV/EBITDA	-31.76	8.21	6.92	5.22	3.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	1,725	1,666	1,873	2,142	2,446	
营业成本	1,013	923	1,018	1,165	1,334	
营业税金及附加	14	18	21	24	27	
销售费用	385	386	449	514	587	
管理费用	97	110	118	133	147	
研发费用	63	54	56	64	73	
财务费用	10	9	18	16	13	
减值损失合计	-2	-5	0	0	0	
<b>投资净收益</b>	3	4	4	4	5	
其他	-367	8	37	43	49	
<b>营业利润</b>	-222	172	234	273	319	
营业外收支	-3	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	-225	173	234	273	319	
所得税	-63	32	47	55	64	
<b>净利润</b>	-162	141	187	219	255	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	-162	141	187	219	255	
EBITDA	-102	323	339	378	421	
EPS(当年)(元)	-0.50	0.45	0.59	0.69	0.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	98	278	243	405	341	
净利润	-162	141	187	219	255	
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	-45	84	-18	
其它	313	13	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-323	-160	-19	-18	-18	
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	
<b>筹资活动现金流</b>	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	
<b>现金流净增加额</b>	31	-16	254	373	309	

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，七年轻工制造行业研究经验，曾任职于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。

## 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成分不曾与,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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。