



2019-07-12

公司点评报告

买入/维持

金牌厨柜(603180)

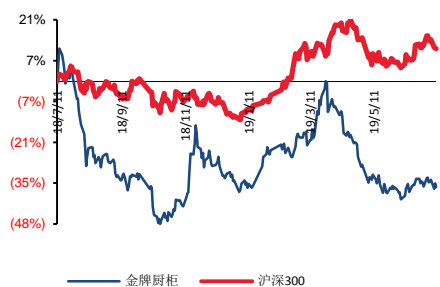
目标价: 67.88

昨收盘: 54.30

轻工制造

## 业绩增长符合预期，品类延伸+渠道拓展助力未来成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	67/18
总市值/流通(百万元)	3,700/1,014
12个月最高/最低(元)	97.25/45.10

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

联系人: 庞盈盈

电话: 021-61376584

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

### 事件:

**公司发布 2019 半年度业绩快报:** 2019 年上半年公司实现营业收入 7.85 亿元, 同比增长 22.14%, 归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 14%, 2019Q2 单季营收 5.07 亿元, 同比增长 33.07%, 归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 18.6%。

### 点评:

公司业绩稳步增长, 零售业务基本平稳, 大宗业务、桔家衣柜业务增长迅速。公司海外业务、桔家木门、智能家居、整装业务仍在拓展阶段, 前期费用投入较大, 同时订单结构变化, 影响利润增速。

**金牌+桔家双品牌运营, 衣柜业务增长迅速。**公司橱柜零售增长稳健, 衣柜业务增长迅速, 桔家衣柜依托金牌厨柜的品牌、客户资源, 从研发、营销、物流以及后台管理等方面逐步加深厨、衣业务协同。2018 年上半年公司成立桔家木门事业部, 目前正加快完善产品系列及渠道拓展, 木门有望贡献业绩增量。

**零售+大宗+出口, 渠道布局多点开花。**1) 零售布局持续推进, 截止 2018 年底, 公司专门店合计 1759 家, 其中金牌厨柜专卖店 1413 家(含在建)、桔家衣柜专卖店 337 家(含在建), 桔家木门专卖店 9 家(含在建), 店面总数 1759 家。2) 大宗业务持续放量, 与房地产 50 强企业中的 31 家签订战略合作协议, 提升代理商的运营能力和竞争力。3) 出口业务有望成为公司新的战略增长点, 继续加快渠道布局。

我们预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 3.69、4.28 元, 对应 2019-2020 年 PE 分别为 14.91、12.87 倍, 考虑公司金牌+桔家双品牌运营, 衣柜业务、大宗业务放量, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 房地产景气程度低于预期、业务推广不及预期等。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1702	2080	2450	2850
(+/-%)	18.0	22.2	17.8	16.3
净利润(百万元)	210	249	289	332
(+/-%)	26.05%	18.55%	15.84%	15.19%
摊薄每股收益(元)	3.14	3.69	4.28	4.93
市盈率(PE)	18.48	14.91	12.87	11.18

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	304	364	602	785	1054	营业收入	1442	1702	2080	2450	2850
应收和预付款项	34	48	49	61	69	营业成本	878	1038	1300	1519	1767
存货	136	168	189	222	258	营业税金及附加	14	15	19	22	26
其他流动资产	501	372	373	375	378	销售费用	271	314	308	380	442
流动资产合计	976	952	1214	1443	1758	管理费用	129	154	187	221	257
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-2	-3	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	2	0	0	0
固定资产	431	578	643	718	777	投资收益	6	20	13	17	15
在建工程	33	106	159	222	280	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	73	113	136	164	188	营业利润	184	238	279	325	373
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	1	1	1	1	1
其他非流动资产	605	901	1039	1208	1347	利润总额	185	239	280	326	374
资产总计	1580	1853	2253	2650	3105	所得税	18	29	31	37	42
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	167	210	249	289	332
应付和预收款项	479	594	674	801	926	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	167	210	249	289	333
其他负债	243	273	405	450	511						
负债合计	722	868	1079	1252	1437						
股本	67	68	68	68	68						
资本公积	444	478	478	478	478						
留存收益	347	503	692	916	1186						
归母公司股东权益	858	983	1171	1396	1666						
少数股东权益	0	3	3	3	3						
股东权益合计	858	986	1174	1399	1669						
负债和股东权益	1580	1853	2253	2650	3105						

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	39.14%	39.00%	37.50%	38.00%	38.00%
销售净利率	11.56%	12.35%	11.98%	11.78%	11.67%
销售收入增长率	31.22%	18.01%	22.23%	17.79%	16.33%
EBIT 增长率	58.79%	28.84%	18.70%	16.50%	14.87%
净利润增长率	73.29%	26.05%	18.55%	15.84%	15.19%
ROE	19.43%	21.39%	21.28%	20.68%	19.96%
ROA	10.55%	11.34%	11.06%	10.89%	10.71%
ROIC	29.73%	32.65%	42.52%	46.00%	52.87%
EPS (X)	2.78	3.14	3.69	4.28	4.93
PE (X)	47.51	18.48	14.91	12.87	11.18
PB (X)	10.31	3.99	3.17	2.66	2.23
PS (X)	6.14	2.30	1.79	1.52	1.30
EV/EBITDA (X)	38.54	12.32	9.50	7.63	6.03

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	357	325	410	453	523
投资性现金流	-631	-204	-172	-209	-190
融资性现金流	399	-53	0	-61	-64
现金增加额	-1	0	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。